

NOTA EDITORIAL

¿POR QUE ES IMPORTANTE REDUCIR LA INFLACION?

En el pasado mes de abril se registró una inflación anual de 21,3%, una de las menores tasas de los últimos 20 años. Esto puede aún considerarse insatisfactorio; no obstante, constituye un logro importante. La década de los años 1990 comenzó con una tasa anual de inflación del 32% y su reducción de más de 10 puntos porcentuales en los últimos cuatro años se ha alcanzado conjuntamente con un mayor crecimiento económico y la tasa de desempleo más baja de los últimos 20 años.

Las tasas de inflación de la economía colombiana en las últimas décadas se comparan desfavorablemente con las registradas en otros países. Si se considera el promedio de las tasas de inflación de 108 países entre los años 1971 y 1991, 94 de ellos presentaron incrementos de precios inferiores a los de Colombia. Además, si se tiene en cuenta únicamente la tasa anual de inflación detectada al finalizar el primer semestre de 1993, de los 93 países reseñados en el Anexo 1, sólo 12 registraron tasas de inflación superiores a la colombiana (v. gr. Zaire, Brasil, Turquía y Sierra Leona). En América Latina, en particular, los logros recientes en materia anti-inflacionaria de algunas naciones han sido sobresalientes: Argentina pasó de tener una tasa de inflación del 3,080% al finalizar 1989 al 3,9% en 1994; Perú redujo la inflación de una tasa de 7,482% en 1990 al 48,6% en 1993 y 15,3% en 1994, y para el presente año se espera que no supere el 10%; Chile está, por segundo año consecutivo, con una tasa de inflación de un solo dígito.

Esta Nota Editorial revisa brevemente los costos de la inflación identificados en la literatura económica, discute algunas de las razones por las cuales algunos analistas colombianos no consideran prioritario reducir la inflación y presenta información que sugiere que las tasas de inflación ob-

servadas en la economía colombiana en las últimas décadas han afectado negativamente el crecimiento económico y el bienestar de los colombianos. La Nota concluye que la creencia de que existe una relación positiva entre la inflación y el crecimiento económico o que los costos de los niveles actuales de inflación en Colombia son pequeños, se opone a las enseñanzas de la teoría económica reciente, a la experiencia de los países en las tres últimas décadas y contribuye a perpetuar una situación de costos económicos significativos y crecientes.

I. LOS COSTOS DE LA INFLACION

El artículo de Zeinab Partow publicado en esta edición de la Revista presenta una síntesis de los principales costos de la inflación identificados en la teoría económica. La inflación, se dice, crea serias ineficiencias en el proceso de asignación de recursos. La incertidumbre que genera dificulta las decisiones de comprar y vender, de prestar o invertir. Los inversionistas tienden a comprar bienes inmuebles u otros activos que les sirvan de protección contra la inflación en lugar de realizar inversiones productivas. Además, en economías inflacionarias es prácticamente imposible contar con un sistema tributario que no castigue de alguna manera el ahorro y la inversión. Algunos propietarios de activos terminan recibiendo ganancias que no corresponden a utilidades reales y otros registrando pérdidas «ficticias» cuando están endeudados. En estas condiciones, el sistema tributario termina descapitalizando, de manera injustificada, a los agentes que presenten ganancias ficticias, desestimulando el ahorro y la inversión productiva y premiando a las empresas o personas sobre-endeudadas, lo cual las deja en una posición económica vulnerable.

Por otra parte, en una economía inflacionaria, los precios no responden de la misma manera a las presiones de excesos de demanda. En particular, los movimientos en los precios relativos de la economía son fácilmente mal interpretados, llevando así a que se sobre-invierta en algunos sectores productivos (v.gr. construcción). Además, cuando hay inflación, las personas o empresas destinan recursos productivos para defenderse de sus efectos. Los contratos en el mercado laboral disminuyen su duración, aumentando los costos de negociación; las tasas de interés aumentan, ante la exigencia de los ahorradores de un «premium» que les permita protegerse de cambios inesperados en el valor de su dinero, y las labores de producción y distribución se tienden a descuidar en favor del manejo de tesorería. El clima económico se deteriora, los gobiernos aparecen como incapaces

ces de manejar la economía satisfactoriamente y surge la incertidumbre sobre las futuras acciones de política.

Los trabajos empíricos sugieren que existe una correlación negativa y estadísticamente significativa entre la inflación y el crecimiento económico. Fischer (1993), por ejemplo, usando datos de 80 países encontró que un aumento de 10 puntos porcentuales en la inflación está asociado con una disminución en el crecimiento anual del producto real de 0,4 puntos porcentuales. De Gregorio (1993) usó datos de corte transversal de 12 países latinoamericanos para evaluar las implicaciones de un modelo de crecimiento endógeno en el cual el nivel y la eficiencia de la inversión están relacionados negativamente con la inflación. En sus regresiones, tanto el nivel como la variabilidad de la inflación están correlacionados de manera negativa con el crecimiento, fenómeno atribuible a la reducción en la eficiencia de la inversión. Resultados similares se encuentran en los trabajos de Robert Barro (1995), Kormendi y Meguire (1985), Rudebusch y Wilcox (1994) y Smyth (1994), entre otros.

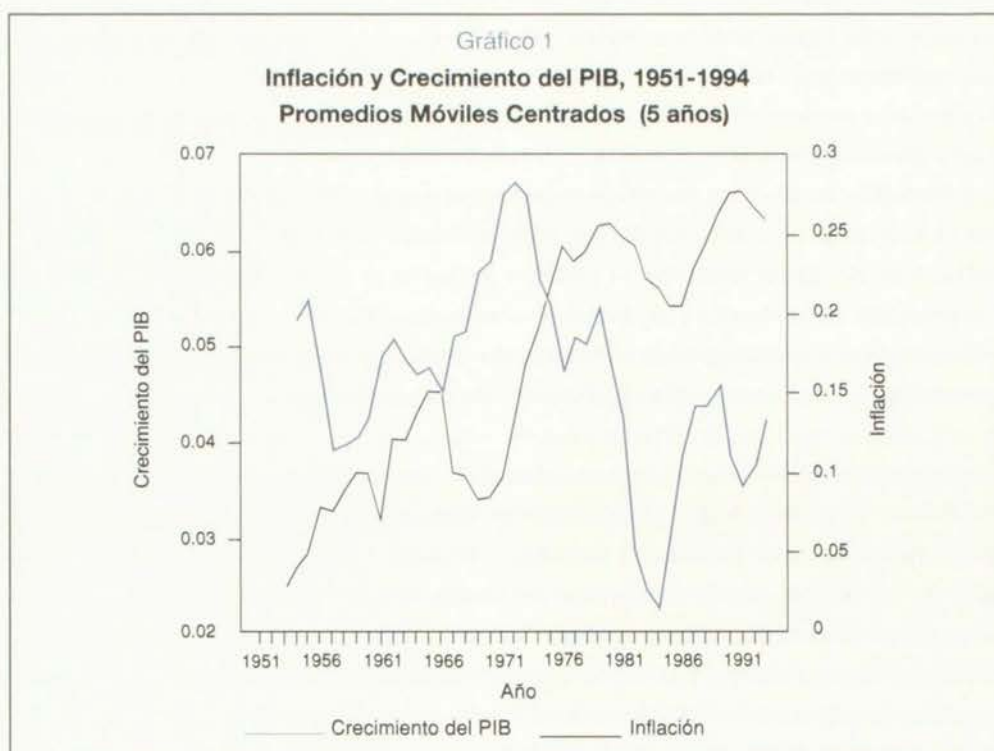
II. LA VISION DE ALGUNOS ANALISTAS COLOMBIANOS: EVALUACION

Existen en el país dos creencias sobre el funcionamiento de la economía colombiana que se oponen al diseño y ejecución de políticas económicas dirigidas a reducir los niveles actuales de inflación. La primera, que hay una relación positiva entre el crecimiento del producto y la inflación. Las autoridades económicas, se dice, pueden explotar esa relación, y aumentar el crecimiento del empleo y del producto si aceptan mayores tasas de inflación; de igual manera, si desean reducir el ritmo de crecimiento de los precios, crearán desempleo y desestimularán el ritmo de actividad económica, por lo cual es mejor continuar con las tasas actuales de inflación que reducirlas a un nivel significativamente inferior.

La segunda creencia es que los costos de la inflación en la economía colombiana son muy bajos. El país tiene una inflación moderada y estable, con tasas que se mueven en el rango de 20% a 30% anual y con cambios que de un año a otro no superan, en la mayoría de los casos, los dos o tres puntos porcentuales. Esta característica, se dice, permite que pueda ser fácilmente predecible y reduce de manera apreciable los costos asociados con la presencia de tasas de inflación no anticipadas (por ejemplo, la distribución injustificada del ingreso o la riqueza). Además, una parte impor-

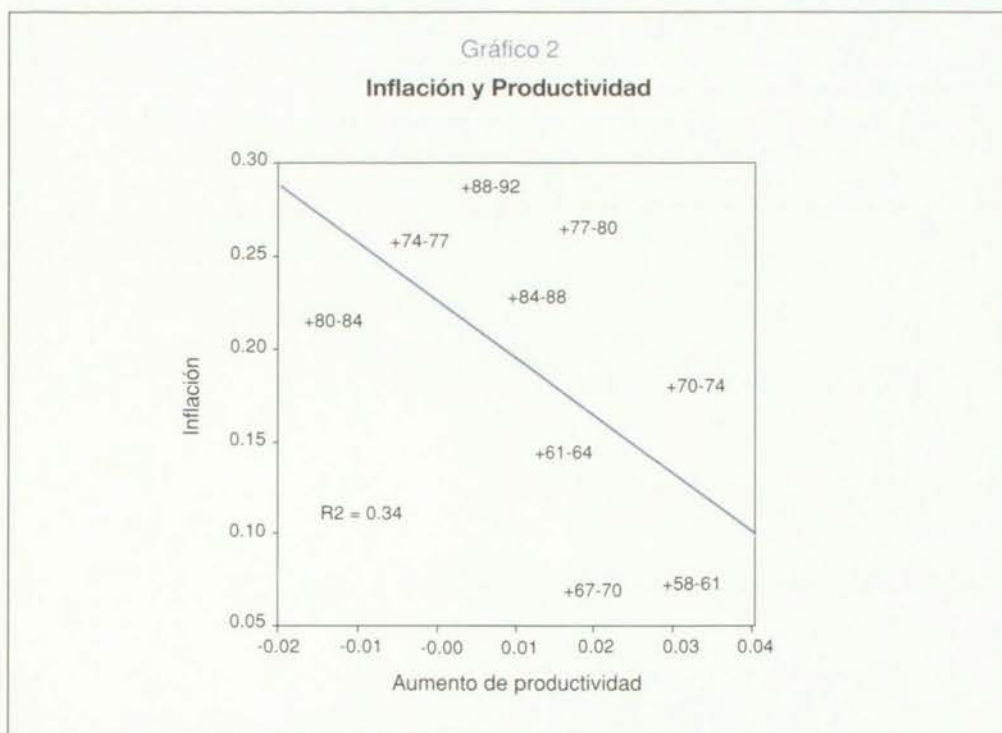
tante del sistema de ingresos y pagos del país «se ha adaptado» a la inflación mediante la indización. En estas circunstancias, se recomienda que las autoridades económicas se concentren en estabilizar la inflación en niveles cercanos a los actuales y se descarta la necesidad de adoptar políticas económicas dirigidas a reducir, de manera apreciable y permanente, el ritmo de crecimiento de los precios.

La experiencia de la economía colombiana desde finales de los años 60 no se ajusta a la idea de que existe una relación positiva entre el crecimiento del producto y la inflación, al menos en el mediano y largo plazo. Más específicamente, las últimas décadas en Colombia muestran períodos en que aumenta la tasa de inflación al tiempo que disminuyen el empleo y el crecimiento económico, y viceversa. Así lo indica el Gráfico 1, el cual presenta los promedios móviles de la inflación de precios al consumidor y el crecimiento del producto interno bruto desde los años 1955 hasta 1994. La forma de equis que generan las dos series a partir de los años 60, es evidente, sugiriendo una relación inversa entre ellas. Su relación, sin duda, es más compleja de lo que indica el gráfico, pero bien puede afirmarse que tasas de inflación más altas han estado acompañadas de menor crecimiento del producto real. La implicación de política de todo esto es, por supuesto, que políticas económicas inflacionarias no promueven el crecimiento sostenido del producto real; por el contrario, bien pueden reducirlo.



Además, si la inflación observada en el país en las últimas décadas ha afectado de manera negativa y significativa el crecimiento económico, difícilmente puede argumentarse que sus efectos negativos sobre el funcionamiento de la economía han sido muy bajos. El Gráfico 2 muestra la relación entre el crecimiento de la productividad de los factores, de la manera calculada por Ocampo en un estudio reciente, y la tasa de inflación. Los datos sugieren la existencia de una relación negativa y significativa entre la inflación y la productividad total de los factores, la cual puede considerarse también una «proxy» del efecto de la inflación en la productividad o eficiencia de la inversión. Usando técnicas estadísticas formales, Uribe (1994) encuentra que reducir en 10 puntos porcentuales la tasa de inflación llevaría a que la productividad de los factores de producción aumentara 0,7 puntos porcentuales por año, y el crecimiento económico, medio punto. Si tenemos en cuenta que Colombia se tomó entre 1964 y 1994 para duplicar su producto real *per cápita*, el resultado anterior sugiere que, de haber sido el promedio de inflación de 4% en lugar del 19,3% observado, el tiempo necesario para duplicarlo se habría reducido en aproximadamente 9 años.

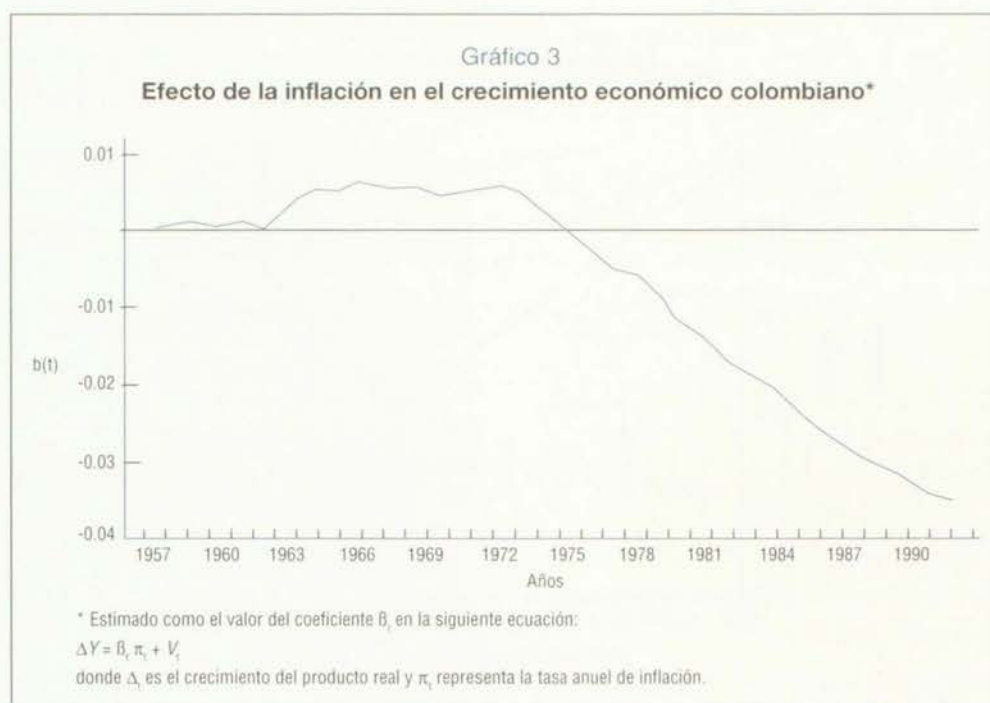
Por último, los costos en bienestar de la población, haciendo abstracción de su efecto en el crecimiento económico, parecen considerables. En un trabajo reciente, Posada (1995) usa un modelo conceptual simple para



analizar los costos de una inflación perfectamente anticipada en una economía sin distorsión alguna, excepto el no pago de intereses a la tenencia del dinero. Por supuesto, el modelo utilizado por Posada no es una descripción realista de la economía colombiana, pero, como bien lo anota el autor, sirve para tener una idea del efecto mínimo que puede tener la inflación en el bienestar de los colombianos. La estimación del modelo utilizando valores numéricos de los parámetros razonables para la economía colombiana sugiere que la reducción de la inflación, de los niveles actuales al 10% anual propuesto como meta para 1998 por el Gobierno en su Plan de Desarrollo, tendría una ganancia de bienestar de largo plazo para la sociedad equivalente a la que surgiría si se eleva el consumo *per cápita* en 1,2% del producto. En otro trabajo, Carrasquilla et al. (1994) concluyen que si la inflación en Colombia se reduce del 22% al 5% existiría una ganancia en el bienestar de la población equivalente a un incremento de una sola vez en el consumo de 12%.

III. CONCLUSION

Los costos de la inflación, en términos del crecimiento económico y el bienestar de la población, son apreciables. Así lo sugiere la literatura económica reciente y la experiencia de la economía colombiana en las últi-



mas décadas. La solución a los problemas generados por la inflación no parece ser la indización de los ingresos y los pagos ni su estabilidad en tasas superiores a un dígito. Como se aprecia en el Gráfico 3, tomado del trabajo de Uribe (1994), el efecto negativo de la inflación sobre el crecimiento del producto real ha venido creciendo en las dos últimas décadas, período en el cual la inflación en el país ha sido más estable que antes y el grado de indización de la economía ha aumentado. Tampoco parece suficiente buscar estabilizar la tasa de inflación en niveles similares a los actuales; ello disminuiría la credibilidad de las políticas al dar una señal de que no se desea continuar la lucha contra la inflación y disminuye sistemáticamente la capacidad del país de usar en la forma más eficiente los recursos productivos y de incrementar la tasa de crecimiento del producto en el largo plazo. Lo primero no da garantía de que frente a un *shock* exógeno o de política que tienda a aumentar la inflación se tomarán las medidas anti-inflacionarias requeridas, mientras lo segundo contribuye a perpetuar una situación de costos económicos significativos y crecientes.

Miguel Urrutia Montoya
Gerente General

Esta Nota Editorial se elaboró con la colaboración del doctor José Darío Uribe Escobar, Subgerente de Estudios Económicos.

REFERENCIAS

- Carrasquilla, A. et al. (1994), «Costos en bienestar de la inflación: teoría y una estimación para Colombia», Borradores Semanales de Economía, No. 3.
- De Gregorio, J. (1992), «The Effects of Inflation on Economic Growth: Lessons from Latin America», *European Economic Review*, 36, pp. 417-425.
- De Gregorio, J. (1993), «Inflation, Taxation, and Long-run Growth», *Journal of Monetary Economics*, 31, pp. 271-298.
- Fischer, S. (1993), «The Role of Macroeconomic Factors in Growth», *Journal of Monetary Economics*, 32, pp. 485-512.
- Kormendi, R. C. and Meguire, P. G. (1985), «Macroeconomic Determinants of Growth: Cross-Country Evidence», *Journal of Monetary Economics*, 16, pp. 141-163.
- Posada, C. E., (1995), «El costo de la inflación (con racionalidad y previsión perfectas)», Borradores Semanales de Economía, No. 30.
- Smyth, D. J. (1994), «Inflation and Growth», *Journal of Macroeconomics*, 16, pp. 261-270.
- Uribe, J. D. (1994), «Inflación y crecimiento económico en Colombia», Borradores Semanales de Economía, No. 1.

Anexo 1
Clasificación de los países, según su tasa de inflación

País	Tasa de largo plazo %	Rango de largo plazo	Valor actual de 100 unidades monetarias de hace 20 años	Tasa de corto plazo %	Rango de corto plazo
Alemania	3,8	1	47,88	3,8	27
Checoslovaquia	4,0	2	45,49	n.d.	n.d.
Suiza	4,1	3	44,41	4,7	32
República de China (a)	4,3	4	42,84	n.d.	n.d.
Panamá	4,3	5	42,71	1,1	7
Malta	4,5	6	41,83	2,8	17
Holanda	4,7	7	40,11	3,2	20
Malasia	4,7	8	40,05	4,2	29
Singapur	4,7	9	39,93	2,7	15
Austria	4,8	10	39,04	3,8	25
Japón	5,3	11	35,60	2,3	11
Luxemburgo	5,4	12	34,70	3,3	21
Nigeria	5,8	13	32,11	-5,1	2
Arabia Saudita	5,9	14	31,92	2,0	8
Bélgica	5,9	15	31,85	3,0	19
Burkina Faso (a)	6,1	16	30,47	-0,3	6
EE.UU.	6,3	17	29,70	3,8	26
Chipre	6,4	18	28,96	5,7	40
Bahamas	6,6	19	27,78	5,2	37
Antillas Holandesas	6,6	20	27,65	2,6	13
Bahrein	6,8	21	26,76	n.d.	n.d.
Togo (a)	6,9	22	26,49	n.d.	n.d.
Canadá	7,1	23	25,27	3,3	22
Liberia (b)	7,2	24	24,89	n.d.	n.d.
Tunisia	7,2	25	24,72	6,3	43
Tailandia	7,3	26	24,39	4,6	31
Nueva Guinea	7,4	27	24,11	5,9	42
Senegal	7,6	28	22,95	-1,0	5
Dinamarca	7,7	29	22,80	2,0	9
Congo (b)	7,8	30	22,37	n.d.	n.d.
Francia	7,8	31	22,17	2,8	16
Noruega	7,9	32	22,00	2,9	18
Marruecos	8,1	33	21,09	n.d.	n.d.
Suecia	8,5	34	19,55	8,4	50
Etiopía	8,5	35	19,45	16,9	67
Gabón (a)	8,7	36	18,84	n.d.	n.d.
Snta, Lucía	8,8	37	18,68	4,4	30
Costa de Marfil (c)	8,8	38	18,65	n.d.	n.d.
Mauritania (e)	8,8	39	18,55	9,1	52
Finlandia	8,8	40	18,40	3,4	23
India	8,9	41	18,30	11,3	57
Seychelles	8,9	42	18,28	n.d.	n.d.
Haití	8,9	43	18,07	n.d.	n.d.
Fiji	9,0	44	17,74	n.d.	n.d.
Argelia (a)	9,1	45	17,61	25,4	76
Australia	9,1	46	17,53	2,6	12
Camerún (b)	9,3	47	16,85	n.d.	n.d.
Ruanda	9,4	48	16,63	14,6	63
Honduras	9,4	49	16,62	n.d.	n.d.
Jordania	9,4	50	16,48	n.d.	n.d.
Dominica (a)	9,5	51	16,19	n.d.	n.d.
Pakistán	9,6	52	15,90	10,6	55
Nepal	9,7	53	15,60	12,9	59
Barbados	9,8	54	15,35	4,8	35
Reino Unido	9,9	55	15,23	4,8	34
República Central de África (b)	9,9	56	15,22	n.d.	n.d.
Burundi	9,9	57	15,15	7,5	45
Irlanda	10,3	58	14,00	2,7	14

Pais	Tasa de largo plazo %	Rango de largo plazo	Valor actual de 100 unidades monetarias de hace 20 años	Tasa de corto plazo %	Rango de scorto plazo
Surinam (d)	10,6	59	13,45	n.d.	n.d.
Islas Salomón	10,7	60	13,09	n.d.	n.d.
Sri Lanka	10,9	61	12,55	13,3	61
Corea	11,0	62	12,46	7,6	47
Nueva Zelanda	11,2	63	12,03	2,1	10
Samoa Occidental	11,4	64	11,50	3,9	28
Mauricio	11,7	65	11,01	7,6	46
Zimbabwe	11,7	66	10,95	n.d.	n.d.
Kenia	11,8	67	10,73	25,6	78
Italia	11,9	68	10,49	n.d.	n.d.
España	12,0	69	10,35	8,5	51
Trinidad y Tobago	12,1	70	10,24	5,7	41
Swaziland (a)	12,1	71	10,11	11,2	56
Myanmar	12,5	72	9,51	27,3	79
Indonesia	13,0	73	8,71	9,3	53
Sur Africa	13,1	74	8,55	13,2	60
Madagascar (a)	13,4	75	8,10	n.d.	n.d.
Guatemala	13,6	76	7,78	23,8	75
Guyana (c)	13,7	77	7,61	n.d.	n.d.
Egipto	13,9	78	7,40	16,0	66
Gambia	14,1	79	7,19	8,4	48
Filipinas	14,2	80	7,06	12,2	58
Bangladesh	15,3	81	5,78	5,3	38
El Salvador	15,5	82	5,59	15,3	65
Siria	16,1	83	5,05	n.d.	n.d.
Irán	16,1	84	5,03	18,6	72
Venezuela	17,1	85	4,24	33,6	84
Grecia	17,5	86	3,99	18,3	69
Portugal	17,9	87	3,73	9,7	54
Nigeria	18,1	88	3,62	28,1	82
Paraguay	18,3	89	3,44	n.d.	n.d.
Jamaica	18,6	90	3,32	47,9	85
Costa Rica	19,3	91	2,94	21,9	74
Rep. Dominicana	19,6	92	2,78	29,3	83
Tanzania	22,2	93	1,83	n.d.	n.d.
Colombia	23,4	94	1,48	27,8	81
Sudán (b)	24,6	95	1,24	n.d.	n.d.
Somalia (c)	24,9	96	1,17	n.d.	n.d.
Ecuador	25,9	97	1,00	48,8	86
Zambia	30,9	98	0,46	n.d.	n.d.
Islandia	33,0	99	0,33	5,3	39
Polonia	37,6	100	0,17	58,9	87
México	39,9	101	0,12	18,1	68
Turquía	40,9	102	0,11	66,3	88
Sierra Leona	41,7	103	0,09	71,4	89
Ghana	42,3	104	0,09	18,9	73
Uruguay	69,0	105	0,00	-16,2	1
Yugoslavia	76,0	106	0,00	n.d.	n.d.
Zaire	76,4	107	0,00	1.757,2	93
Brasil	162,2	108	0,00	777,1	92

n. d.: No disponible.

Los datos son las tasas de inflación promedio de largo plazo anualizadas a una tasa constante. Si no se especifica, los datos son para el período 1971-1991 (clasificación de largo plazo) y el primer trimestre de 1993 (clasificación de corto plazo).

Largo plazo: (a) 1970-1990 (b) 1969-1989 (c) 1968-1988 (d) 1967-1987 (e) 1966-1986.