

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Santafé de Bogotá, enero  
de 2000 - No. 10

EDITOR:  
Catalina Crane

ISSN  
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR se distribuye gratuitamente a los suscriptores que lo soliciten por escrito a la:

Dirección de  
Comunicación Institucional  
Banco de la República  
Carrera 7ª No. 14-78  
Santafé de Bogotá, Colombia  
Fax (571) 334-5915



## Inflación, incertidumbre y crecimiento en Colombia<sup>1</sup>

Entre 1993 y 1998 la inflación anual en Colombia fue, en promedio, de 23%. Posiblemente porque estuvo acompañada de un crecimiento sostenido, no había una demanda por medidas más fuertes para reducirla. Sin embargo, la inflación en Colombia ha sido en los últimos años mayor que la de otros países de América Latina, como Argentina, Brasil, Chile y México. Quizás no es coincidencia que en los últimos años la tasa de crecimiento haya sido menor que la de esos países.

Un reciente artículo de Henry Ma, del Fondo Monetario Internacional, busca indagar si la inflación moderada y persistente en Colombia ha tenido un efecto perjudicial para el crecimiento económico.

La literatura indica que una alta inflación tiene efectos negativos en la eficiencia económica y el crecimiento, por dos razones: la primera, porque mayores niveles de inflación crean mayor incertidumbre sobre la inflación

futura, lo cual hace que el valor real de los pagos realizados en el futuro se torne incierto y que los agentes opten por alterar o aplazar sus decisiones para evitar los riesgos que surgen de dicha incertidumbre. El segundo mecanismo que ocasiona incertidumbre es el efecto de la inflación sobre los precios relativos. Grandes cambios en los precios (no relacionados con condiciones de oferta y demanda) pueden generar ineficiencias y reducir el bienestar económico al afectar las expectativas de los agentes y hacer que tomen por ello decisiones no óptimas.

Otra explicación teórica para la relación positiva entre inflación e incertidumbre inflacionaria plantea que a medida que la inflación aumenta, el público puede tener una mayor incertidumbre sobre la actitud que el banco central mantendrá frente a la inflación. Debido a un supuesto *trade-off* entre inflación y desempleo, cuando la inflación es alta, un banco central comprometido con mantener un

<sup>1</sup> Tomado del artículo *Inflación, Incertidumbre y Crecimiento en Colombia*. Henry Ma, IMF Working Paper, noviembre de 1998.

nivel bajo de inflación tratará de reducirla, mientras que otro con un compromiso más débil, puede decidir no combatirla debido al menor crecimiento y mayor desempleo que puede acarrear una desinflación en el corto plazo. La respuesta del banco central es por tanto menos predecible cuando la inflación es alta. Así, la inflación crea una situación en la que grandes cambios de política tienen una mayor probabilidad de ocurrir y el resultado de los mismos se torna más incierto.

Una explicación alternativa plantea que pueden existir costos fijos o costos de “cambiar el menú”. Si los costos fijos varían entre empresas o las empresas enfrentan choques específicos, los cambios de precios en la economía serían escalonados (*staggered*) y una mayor inflación aumentaría la dispersión de los precios relativos. Esta hipótesis implica una relación positiva entre el nivel de la inflación y la dispersión en los precios relativos.

Por otra parte, la mayor incertidumbre inflacionaria asociada a una mayor inflación trae consigo problemas de “extracción de señales”. Mientras mayor es la incertidumbre inflacionaria, menor es el ajuste que las empresas hacen a su producción frente a choques, inclusive frente a choques fundamentales de oferta o demanda. Esto implica que, en cada mercado, los pre-

cios tendrán que moverse más para asegurar el equilibrio entre la demanda y la oferta, aumentando así la dispersión relativa de los precios. Esta hipótesis implica una relación positiva entre la incertidumbre inflacionaria y la dispersión en los precios relativos.

---

*En un ambiente con  
incertidumbre,  
los agentes económicos  
incurren con  
más facilidad en  
errores o en altos costos  
de transacción, haciendo  
que el bienestar  
económico sea menor  
que en un  
escenario  
sin incertidumbre.*

---

En un ambiente con incertidumbre, los agentes económicos incurren con más facilidad en errores o en altos costos de transacción, haciendo que el bienestar económico sea menor que en un escenario sin incertidumbre. Más aún, resulta intuitivo pensar que la incertidumbre generada por la inflación deprime la formación de capital y, con ello, la tasa de crecimiento económico.

Después de realizar los análisis estadísticos correspondientes, el estudio concluye lo siguiente:

- Hay tres períodos en los cuales la incertidumbre inflacionaria ha sido alta: a mediados de los años sesenta, a finales de los setenta y al término de los ochenta. Estos períodos coinciden con otros en los que la inflación ha presentado picos altos.
- Se encuentra una relación positiva entre la dispersión de los precios relativos y el nivel de la inflación. Los resultados indican que las dos hipótesis discutidas anteriormente a propósito del efecto de la inflación y la incertidumbre inflacionaria sobre la dispersión de los precios relativos tienen alguna validez para el caso colombiano.
- En cuanto al interrogante sobre si un aumento en la incertidumbre asociado con la inflación ha perjudicado la inversión y el crecimiento, los resultados del estudio indican de manera contundente que en Colombia el efecto de la inflación en el crecimiento del PIB real es negativo y persistente.

La recomendación del estudio es que, ante el evidente efecto negativo de la inflación sobre la economía colombiana, la autoridad monetaria debe realizar mayores esfuerzos para reducir la inflación. ■

# La inflación deteriora la distribución del ingreso \*

*El Banco de México realizó una investigación para analizar la relación entre inflación y desigualdad, que tiene gran interés para un país como Colombia, empeñado en un proceso de estabilización económica.*

Con base en las experiencias recientes de estabilización económica se ha generalizado la idea de que aun cuando la estabilización ha llevado consigo aumentos en las tasas de crecimiento, los beneficios no han alcanzado a toda la población, y especialmente a las clases más bajas. La preocupación es mayor cuando se observa que los costos iniciales de reducir la inflación y estabilizar la economía recaen en mayor proporción sobre la población más pobre.

Ante esta preocupación y la falta de evidencia formal que permita confirmar o desvirtuar estas apreciaciones, el Banco de México realizó una investigación para analizar la relación entre inflación y desigualdad, la cual tiene gran interés para un país que, como Colombia, está empeñado en un proceso de reducción de la inflación.

El estudio busca establecer si las altas tasas de inflación contribuyen a concentrar el ingreso y si los costos y los beneficios de llevar a cabo un proceso de desinflación se distribuyen de manera equitativa entre los diferentes estratos de la población. Analiza también las diferencias entre el impacto de corto y de largo plazo, teniendo en cuenta que pueden ser opuestos en la medida en que las políticas desinflationarias provoquen aumentos iniciales en la tasa de desempleo y, por ende, un deterioro inicial en la distribución del ingreso.

En la literatura sobre el tema existen argumentos a favor tanto del efecto regresivo de la inflación como de su efecto progresivo. Es por ello que siempre habrá algunos grupos económicos que se opongan a llevar a cabo un proceso de desinflación porque consideran que

los costos de éste recaerán desproporcionadamente sobre los estratos más bajos de la población. Al mismo tiempo habrá otros grupos que apoyen este tipo de proceso argumentando que es precisamente la población más pobre la que se ve más afectada por la persistencia de una inflación alta.

En términos generales, la inflación puede afectar la distribución del ingreso vía el ingreso, la riqueza o el gasto. Los efectos de la inflación sobre los diferentes tipos de ingreso y de gasto se resumen a continuación:

● *Sobre la remuneración al trabajo:*

- ▲ La inflación crea incertidumbre, lo cual reduce la inversión. Ello hace que la productividad del trabajo crezca más lentamente y, por lo tanto, también los salarios reales. Así mismo, se afecta la creación de empleo. Es probable que ambos efectos tengan mayor impacto sobre el trabajo menos calificado y, por consiguiente, el efecto sobre la distribución del ingreso sea regresivo.
- ▲ Los procesos de ajustes salariales pueden ser diferentes para los distintos tipos de trabajo. Puede darse que en épocas inflacionarias se ajuste más rápido el pago

al trabajo más calificado, lo cual tendría un efecto regresivo sobre la distribución.

● *Sobre los intereses y ganancias*

▲ La inflación deteriora el poder adquisitivo del dinero. Los individuos que pagarán una mayor proporción de este impuesto serán aquellos que mantengan relativamente más efectivo o que reciban una mayor proporción de su ingreso en efectivo.

▲ La gente de menos recursos tiene menor acceso a los mercados financieros, por lo que les resulta más difícil proteger sus ahorros de la inflación. Las personas de los estratos más altos pueden comprar propiedades, que generalmente resultan inversiones rentables en épocas inflacionarias.

▲ Por otro lado, la inflación beneficia a los deudores sobre los acreedores. Sin embargo, no es del todo claro si por lo general los deudores se concentran más en los estratos más bajos de la población.

● *Ingresos netos de impuestos*

Este efecto es conocido como Olivera-Tanzi y se debe a que los impuestos se pagan

con cierto rezago, de modo que el pago real resulta menor que el cobrado y, por ende, el gobierno pierde recaudación con la inflación. Los más beneficiados resultan ser los deciles más altos, ya que tienen mayor posibilidad de retrasar sus pagos de impuestos. Los deciles más bajos pagan proporcionalmente más impuestos indirectos y reciben una proporción más alta de sus ingresos como salarios, netos de impuestos.

● *Transferencias gubernamentales*

En general, la gran mayoría de las transferencias gubernamentales

---

*El trabajo estudia la dinámica de la distribución en países que han pasado por crisis inflacionarias. En términos generales, los resultados muestran que durante los períodos de crisis, la desigualdad es 4% mayor que en los períodos de antes y después de ésta.*

---

mentales y del gasto social se dan en especie, esto es, en términos de servicios educativos, de salud, albergues, etc. De esta manera, los beneficios obtenidos quedan perfectamente cubiertos de la inflación y, dado que las clases de menores ingresos son las que disfrutan en mayor proporción de estos servicios, se verán menos afectadas por la inflación que las clases altas. Este sería un efecto “progresivo” de la inflación, aunque no tiene un impacto real de mejora en la calidad de vida de los beneficiados.

● *Por el lado del gasto*

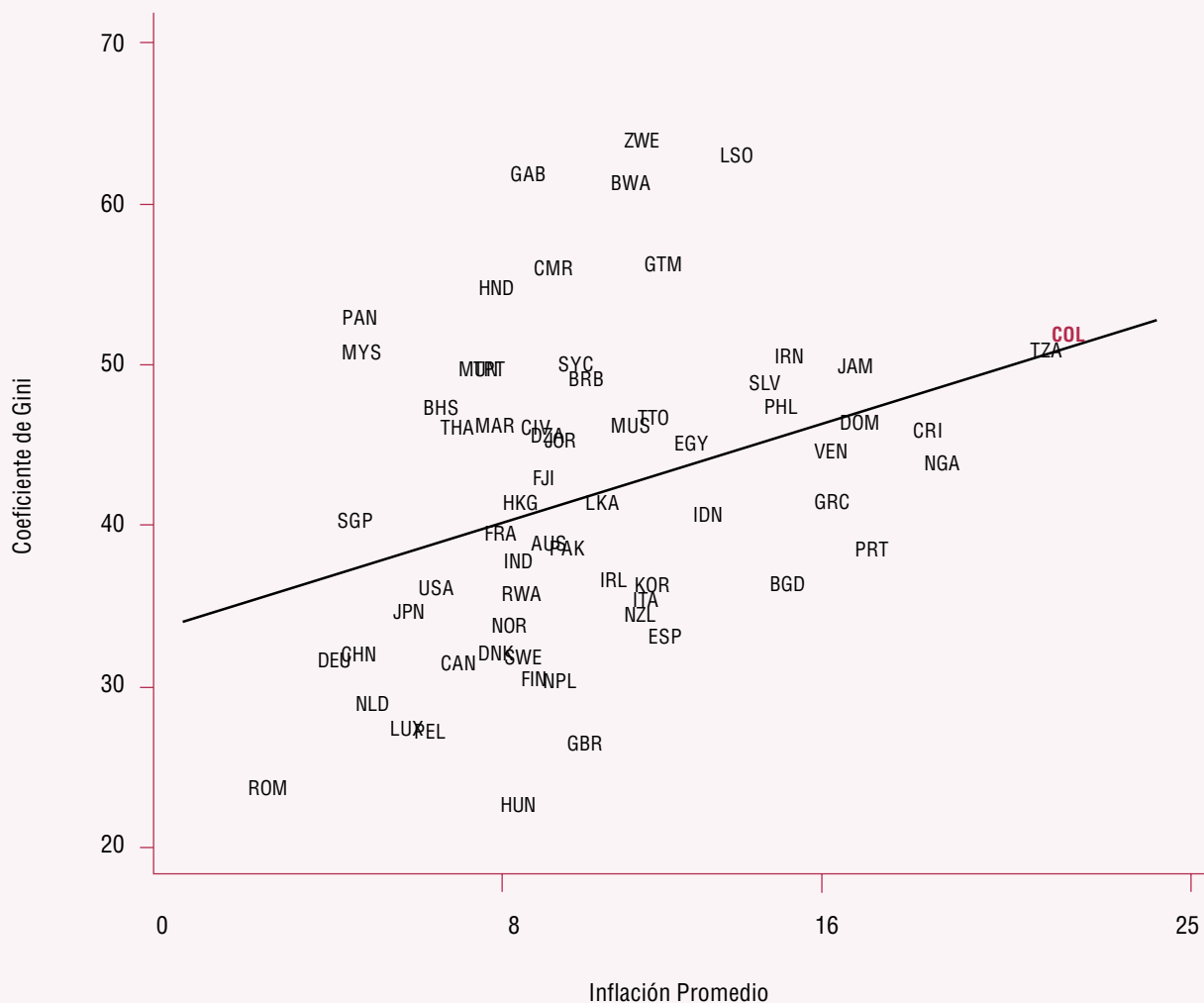
La distorsión causada en precios relativos por la inflación puede llevar a que la canasta de bienes y servicios consumidos por las clases más pobres se encarezca más rápidamente que la de los deciles más altos.

Ante esta falta de consenso sobre el impacto redistributivo de la inflación, se hace indispensable un análisis empírico, que es lo que proporciona este estudio. El trabajo utiliza un panel de datos que incluye más de 100 países durante el período 1950-1996. También utiliza información de ocho ciudades de la república mexicana para realizar otros ejercicios.

Uno de los resultados centrales de la investigación es que, en

Gráfico 1

DESIGUALDAD E INFLACIÓN EN EL LARGO PLAZO EXCLUYENDO OBSERVACIONES EXTREMAS



y desigualdad. También cuando se tiene en cuenta las diferencias en ingreso per cápita entre los países o las diferencias en el crecimiento económico, sigue siendo cierto que menores tasas de inflación implican menor desigualdad.

El estudio también analiza la relación de corto plazo entre inflación y desigualdad, o sea el efecto que resulta de los ciclos económicos, utilizando datos anuales de Gini y de inflación para la misma muestra de países. Nuevamente se encuentra un efecto positivo, que indica que una disminución de cinco puntos porcentuales de la inflación resultaría en una disminución de dos puntos en el coeficiente Gini, lo cual representa para México una disminución de la desigualdad de 4%. La reducción para Colombia sería similar. Esta evidencia podría resultar contraria a la intuición de que al llevar a cabo un proceso desinflacionario aumenta el desempleo y se deteriora la distribución del ingreso.

Con el propósito de encontrar si un proceso de desinflación tiende a mejorar o desmejorar la distribución del ingreso, el trabajo del Banco de México estudia la dinámica de la distribución en países que han pa-

sado por crisis inflacionarias, es decir, su comportamiento antes, durante y después de las crisis. En términos generales, los resultados muestran que durante los períodos de crisis

---

*Con base en los resultados de este trabajo y en los obtenidos en otros estudios reseñados brevemente, la autora concluye que la oposición a las políticas de desinflación se basa más en intereses particulares que en una preocupación real por la población de los estratos de bajos ingresos.*

---

(incluso crisis “moderadas” de inflaciones superiores al 10%) la desigualdad es 4% mayor que en los períodos de antes y después de ésta.

Las estimaciones obtenidas utilizando datos de ocho ciudades mexicanas implican que un aumento de cinco puntos porcentuales en la inflación deterioraría la distribución en aproximadamente 2%. Manteniendo el ingreso medio de la población constante, dicho efecto sería equivalente a un aumento de 11,4% del ingreso per cápita del 20% más pobre de la población, aunado a una reducción de 0,7% del 20% más rico.

Con base en los resultados de este trabajo y en los obtenidos en otros estudios reseñados brevemente, la autora concluye que la oposición a las políticas de desinflación se basa más en intereses particulares que en una preocupación real por la población de los estratos de bajos ingresos. Alternativamente, la oposición a programas que buscan disminuir el ritmo de crecimiento de los precios puede deberse a que se le da mayor peso a los efectos de muy corto plazo (menores de 4 años), ya que puede suceder que en este plazo se deteriore la distribución. Esto es, termina la autora, que se considere una tasa de descuento muy alta, de manera que los costos de corto plazo reciban una mayor ponderación que los beneficios de mediano y largo plazo. ■