



# ENSAYOS

sobre política económica

---

*¿Por qué es importante reducir la inflación y cómo lograrlo?*

José Darío Uribe E.  
David E. Yuravlivker

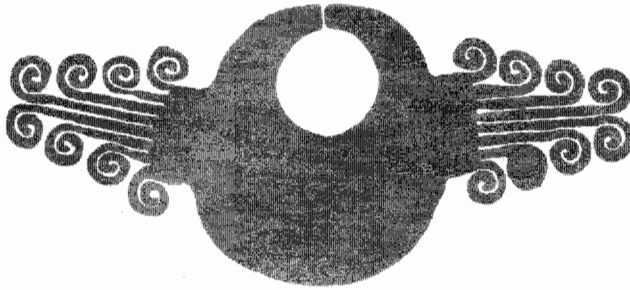
Revista ESPE, No. 36, Art. 01, Diciembre de  
1999, Páginas 7-19



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

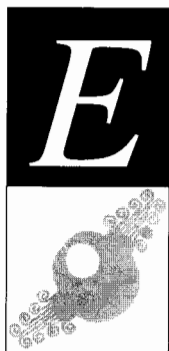
# 1

## Presentación y resumen



# ¿Por qué es importante reducir la inflación y cómo lograrlo?

José Darío Uribe E.  
David E. Yuravlivker\*  
Editores



Este volumen especial de *Ensayos sobre Política Económica* contiene las presentaciones de los investigadores extranjeros realizadas en el seminario internacional organizado por el Banco de la República, el banco central de Colombia, con la colaboración del Banco Mundial, durante los días 4 y 5 de mayo de 1998, como parte de las celebraciones de los 75 años de fundada aquella institución. El contenido y la estructura de estas páginas, escritas a manera de preámbulo, se basan en el objetivo del seminario y en los temas allí discutidos.

A lo largo de esta *Introducción y resumen* hemos de referirnos no sólo a los escritos de los investigadores extranjeros publicados en este

---

\* José Darío Uribe E. es Doctor en Economía de la Universidad de Illinois. En la actualidad es Gerente Técnico del Banco de la República. En el pasado, se desempeñó como Subgerente de Estudios Económicos del Banco de la República, Asesor Económico de la Federación Nacional de Cafeteros y Director de la Unidad de Programación Global del Departamento Nacional de Planeación.

David E. Yuravlivker es Economista líder en el Banco Mundial para Colombia, Venezuela y Ecuador. Ha sido profesor en la Universidad de Chile y en Clark University. Ph.D. en Economía de la Universidad de Chicago. Los editores agradecen la colaboración de Angélica María Arosemena M.

volumen (que señalamos mediante los apellidos de sus autores en letras *itálicas*) sino también, a los presentados por los economistas colombianos en el mismo seminario.

El objetivo general del evento fue hacer una evaluación de los costos de la inflación y los beneficios y costos de reducirla, y conocer cómo lograron finalmente disminuirla y mantenerla baja diversos países que por años registraron niveles medios de inflación (inflaciones “moderadas”, de acuerdo con el término usual en la literatura).

Por lo tanto, una sección del seminario fue dedicada a la discusión general sobre las causas de la inflación y sus posibles costos en términos de bienestar de la población y del crecimiento económico. Además, también se realizó el análisis de los costos, en términos de producción y empleo, de la desinflación. Los trabajos sobre los costos de la inflación y de la desinflación se presentan en los dos primeros artículos de este volumen.

En la segunda sección del seminario se abordó un análisis de la experiencia internacional, ponencias publicadas en lo que resta de este volumen, con el fin de identificar los elementos centrales de una estrategia exitosa de desinflación, gracias a la cual la inflación cae desde niveles medios (moderados) hasta unos bajos de manera sostenida y con el menor costo posible. Los países analizados fueron Irlanda, Nueva Zelanda y dos economías emergentes con procesos inflacionarios con algunas similitudes a los de Colombia: Israel y Chile. También se presenta un análisis de las experiencias de inflación y los costos de desinflación de tres países andinos: Colombia, Ecuador y Venezuela.

## I. COSTOS DE LA INFLACIÓN Y DE LA DESINFLACIÓN

Los costos de la inflación han sido objeto de intenso estudio en los últimos decenios. *Urrutia*, en su discurso de apertura del seminario, identificó algunos de estos costos, entre los cuales están la ineficiencia causada en el proceso de asignación de recursos como consecuencia de la incertidumbre que genera la inflación (por ejemplo, el reemplazo de la inversión productiva por inversiones en activos o bienes inmuebles que sirven como mecanismo de protección de la inflación y, además, el destino de mayores recursos a las labores de tesorería, diversificación de portafolio, etcétera), el castigo que sufren el ahorro y la inversión a través del sistema tributario, el hecho de que no todos los precios responden de igual manera a las presiones de exceso de demanda, el aumento de los

costos de negociación por causa de la disminución en la duración de los contratos, el aumento de las tasas de interés y el deterioro del clima económico en general. Además, en sociedades como la colombiana, la inflación muy posiblemente promueve la pérdida de los valores éticos y morales, al desvirtuar el trabajo y el ahorro e incentivar la especulación.

*De Gregorio* y Uribe y Arias presentan una síntesis de la literatura teórica y empírica sobre los costos de la inflación, distinguiendo entre los relativos a la inflación anticipada y a la no anticipada. Los primeros resultan del impacto negativo que tiene la inflación sobre la asignación de recursos, representados por el área bajo la curva de demanda de dinero. Así mismo, una inflación anticipada genera distorsiones que surgen de la interacción del sistema tributario y la inflación, que afectan negativamente el ahorro y la inversión, y que alteran la decisión entre consumos presente y futuro. *De Gregorio* señala también que con la sola presencia de una inflación alta los gobiernos son más propensos a introducir controles de precios y modificar los impuestos y los regímenes comerciales, aumentando la incertidumbre sobre el futuro e incidiendo negativamente en las decisiones de inversión. Uribe y Arias se refieren a los mayores costos de negociación salarial en economías en las cuales la duración de los contratos laborales disminuye debido a una mayor inflación.

Por su parte, una inflación no anticipada desincentiva la inversión en activos de largo plazo y encarece el costo del capital a causa del riesgo inflacionario, disminuye el contenido informativo de los precios, con lo cual aumentan los costos de transacción y se hace más difícil la toma de decisiones óptimas, desvía recursos hacia la actividad improductiva de protegerse de la inflación y lleva a que el sistema financiero se dedique a crear instrumentos de protección de la inflación, en lugar de concentrarse en actividades que permitan una intermediación más eficiente de los recursos. Todo esto puede tener un efecto negativo sobre el nivel y la tasa de crecimiento del producto.

Adicionalmente, *De Gregorio*, apoyado en estudios de Bulir, Cárdenas y Urrutia, entre otros, discute el impacto distributivo de la inflación anticipada, puesto que ésta afecta negativamente la distribución del ingreso, debido a que los grupos de escasos recursos son aquellos que mantienen una mayor fracción de su riqueza financiera en forma de dinero; además, los trabajadores informales, los pensionados y los asalariados de bajos ingresos usualmente no cuentan con mecanismos de indexación que permitan alguna protección frente a la inflación. Así mismo, en un estudio para Colombia, presentado también en el seminario, Bernal et al. estudian el efecto de la inflación sobre la distribución del ingreso. Mediante un modelo simple de distribución del ingreso, los autores concluyen que la inflación en Colom-

bia ha tenido un efecto concentrador de éste. Tal resultado lo explican por el menor grado de indexación en el proceso de generación de ingresos de los pobres y por la capacidad que tienen los grupos en el extremo superior de la distribución del ingreso de protegerse de la inflación adquiriendo activos reales. Los autores encuentran, además, que la desigualdad del ingreso en Colombia no se explica sólo por la educación sino también por variables macroeconómicas como el desempleo y la inflación. Por lo tanto, la estabilidad de precios y la reducción del desempleo podrían mejorar la distribución del ingreso.

*De Gregorio* cita un estudio de Frenkel y Mehrez (1998) que modela el comportamiento de la inflación (alta y variable) y demuestra que la demanda de trabajo y los salarios en el sector financiero aumentan con la inflación, generando un efecto negativo en el sector manufacturero; así, la economía pierde recursos que podrían generar mayor crecimiento y bienestar. Para finalizar, una inflación no anticipada desincentiva la inversión en activos de largo plazo y encarece el costo del capital por la existencia del riesgo inflacionario.

*De Gregorio* resume los principales resultados de trabajos empíricos sobre los costos de la inflación. Por ejemplo, hace referencia a un trabajo de Barro (1996) que concluyó, a partir de la experiencia de alrededor de 100 países en el período 1960-1990 (tres decenios), que un aumento de 10 puntos porcentuales en la inflación disminuiría el crecimiento del producto en 0,3-0,4 puntos. Para Colombia, Uribe y Arias encuentran que una reducción de 10 puntos porcentuales de la inflación aumentaría la tasa anual de crecimiento del producto entre 0,4 y 0,6 puntos porcentuales y que el efecto negativo de la inflación sobre el crecimiento se presenta principalmente a través de su impacto en la productividad total de los factores de producción. Es decir, en Colombia habrían sido más nocivos los efectos de la inflación sobre la asignación de recursos (por ejemplo, incentivando el uso de recursos hacia actividades improductivas o especulativas) que sobre el volumen de inversión. Resultado similar anota *De Gregorio*, al hacer un recuento de sus trabajos previos sobre la relación entre la inflación y el crecimiento del producto en los países de América Latina.

Varios autores presentaron cálculos para Colombia de los costos de la inflación en el bienestar. Gómez, en su estudio del caso colombiano, realiza varias estimaciones empleando modelos alternativos y concluye que en Colombia la ganancia en bienestar de reducir 10 puntos porcentuales la inflación es de 0,5% a 1,1% del PIB. Según los cálculos realizados por *De Gregorio*, una caída de 10 puntos porcentuales de la inflación en Colombia aumentaría el nivel del producto entre 0,1% y 0,26%. Uribe y Arias revisan trabajos previos para Colombia y anotan que el costo

en bienestar de tener en Colombia una inflación promedio de 23% estaría entre 0,5% y 1,5% del PIB. Si bien estos resultados sugieren un bajo costo de la inflación, al adicionar el efecto estimado de la inflación sobre la tasa de crecimiento del producto se llega a concluir que en Colombia el aumento en bienestar de reducir en 10 puntos porcentuales la inflación es significativo. Así, por ejemplo, en el trabajo de Gómez se presenta este cálculo para 1998, y según éste, la ganancia en bienestar de los colombianos de pasar de una inflación anual de 18% a otra de 8% es de una magnitud equivalente a la que se obtendría si se aumentase el ingreso de cada trabajador en cerca de un salario mínimo por año y a perpetuidad. Estas ganancias resultan altas, y su cálculo muestra que vale la pena reducir y mantener la inflación en niveles de un dígito. En contraste, Echeverry no encuentra que la mayor inflación en Colombia a partir de los primeros años de la década de los 70, haya venido acompañada de mayor variabilidad de los precios relativos, Villarreal arguye que el sistema de ajustes integrales por inflación instaurado a partir de 1992 prácticamente eliminó la distorsión que la inflación inducía sobre la estructura de endeudamiento y las decisiones de inversión de las empresas.

De acuerdo con la opinión general de los participantes en el seminario, hay razones teóricas y evidencia empírica para pensar que los costos de la inflación son lo suficientemente altos como para justificar la lucha contra este mal económico. Para *Ball*, sin embargo, la existencia de costos de la inflación no necesariamente justifica su reducción. En su opinión las autoridades económicas de alguna forma enfrentan en el corto plazo una disyuntiva entre producción e inflación, por lo cual la desinflación reduce la producción y el empleo en los períodos de transición hacia una inflación más baja. Los procesos de desinflación usualmente vienen acompañados de recesión y pérdida de empleo; sería vigente la tesis denominada “curva de Phillips tradicional”. En la medida en que exista un componente de inercia en la inflación, el banco central tiene que ejecutar una política monetaria lo suficientemente restrictiva como para que la producción se sitúe por debajo de su nivel potencial; esto es, tiene que inducir una recesión. En el largo plazo, la desinflación puede elevar el desempleo y reducir la producción en forma permanente (hipótesis de la histéresis). Esta situación puede aumentar la tasa natural de desempleo si los trabajadores disminuyen sus habilidades cuando están desempleados, si los empleadores desconfían de las capacidades de quienes están desempleados o si los desempleados pierden interés en el trabajo y se conforman con menores ingresos.

Pero *Ball* reconoce que el fenómeno de la histéresis es más frecuente en aquellos países desarrollados con ambiciosos sistemas de seguridad social, como los europeos; es más, la evidencia de 28 episodios de reducciones fuertes de la inflación en países de la OCDE incluye 27 casos en los cuales el producto cayó por debajo de

su nivel potencial (la cuantificación apropiada se realiza mediante el cálculo del coeficiente de sacrificio) y sugiere que la histéresis es fuerte en los países de Europa Occidental y débil en los Estados Unidos, mientras que para América Latina la experiencia de Argentina indicaría que tal fenómeno sí puede existir. Para Colombia, *Ball* reconoce que la mayor flexibilidad laboral introducida en Colombia a comienzos de los años 90 puede ser un elemento importante en la posible existencia de un bajo coeficiente de sacrificio.

*Yuravlivker* y *Partow* calculan las razones de sacrificio o pérdidas de producto por punto porcentual de caída de inflación para 41 episodios de desinflación partiendo de inflaciones moderadas en 30 países en 1970-1997. Sus resultados muestran que la razón de sacrificio fue, en promedio, 0,14%, resultando en una pérdida de producto de 2,7% durante el período de estabilización. Estas pérdidas son menores que las estimadas por *Ball* en 1994 (0,82% en promedio), confirmando la evidencia (incorporada en otra rama de la literatura) según la cual bajar la inflación desde niveles altos es una acción relativamente menos costosa que desde niveles bajos. Es más, en un tercio de los episodios el producto no bajó sino, por el contrario, subió durante los períodos de estabilización, y la experiencia latinoamericana es aún más positiva al respecto. En los casos donde hubo caída del producto, éste se recuperó rápidamente después de la estabilización. Un aumento de la credibilidad y una mayor profundidad financiera parecen haber contribuido a disminuir los costos de la desinflación.

Junguito, en su comentario a las ponencias de *De Gregorio* y *Ball*, hace un llamado a analizar de manera conjunta los costos de corto plazo de la desinflación con sus beneficios de largo plazo en términos del mayor crecimiento de la economía. Para ilustrar la idea, realiza un cálculo para Colombia de la tasa que igualaría, en valor presente, los beneficios de largo plazo de reducir la inflación con los costos de la desinflación según las “relaciones de sacrificio”. El resultado sugiere que esa tasa supera ampliamente los cálculos de la tasa de descuento social de la economía, con lo cual serían “...inmensos los beneficios potenciales que tiene para un país como Colombia el propósito de rebajar la inflación...”. Adicionalmente, Junguito realiza una breve comparación de los procesos de desinflación en Colombia y Chile, para ilustrar la importancia de la credibilidad de la política anti-inflacionaria y de la existencia de un banco central independiente con el mandato constitucional de “velar por el poder adquisitivo de la moneda”.

Para situarnos ya en los casos particulares, tenemos, en primer lugar, la experiencia de Irlanda expuesta por *Lane*. Allí, la desinflación realmente ocurrió entre 1982 y 1986, período en el cual la inflación cayó en cerca de 10 puntos porcentuales



(desde 19,4% hasta 9,2%), el producto estuvo por debajo de la tendencia, y la tasa de desempleo subió de 7% (1980) a 17% (1986), a pesar de la influencia moderadora de la emigración creciente. Se observó histéresis, pero esto ocurrió en la primera etapa de la estabilización, que se basó en un aumento de impuestos, lo cual indujo altas exigencias salariales que resultaron en un gran aumento en el desempleo. A raíz de tales resultados, en 1987 Irlanda cambió su estrategia de ajuste: en el área fiscal decidió reducir el gasto en vez de aumentar los impuestos, y realizó, además, un acuerdo social con federaciones de empleados y sindicatos. Además, aprovechó un entorno externo propicio, asociado a la caída de los precios del petróleo y a las recuperaciones de las economías de los Estados Unidos y del Reino Unido. La combinación de estos factores produjo una gran reactivación que puede medirse así: una tasa promedio de crecimiento anual del *PIB* del orden de 7,7% y un empleo que ha crecido a una tasa de 3,9% anual. Estos logros han hecho conocer a Irlanda como el “tigre celta”.

De acuerdo con *Hutchison y Walsh*, una política monetaria contraccionista resultó en un aumento fuerte de la tasa de desempleo en Nueva Zelanda, subiendo desde un promedio de 4,3% en 1977-1986 hasta 11% en 1991. Esa recesión llevó a atenuar las tasas de crecimiento de los salarios y precios, lo cual, a su vez, fue coherente con las predicciones de una curva de Phillips de corto plazo.

Por otro lado, la experiencia en la reducción de la inflación en Chile, según *Corbo*, fue sobresaliente, ya que se logró sin los costos de corto plazo en producción y empleo. Es más, mientras caía la inflación, el crecimiento aumentó y la tasa de desempleo llegó a su nivel más bajo en 30 años: 5,3%.

*De Gregorio* afirma que si bien la evidencia empírica sobre no linealidades de costos y beneficios no es concluyente, la mayoría de trabajos indica que tasas de inflación de más de 8-10% anual tienen costos lo suficientemente altos como para justificar los de la estabilización requerida para lograr la desinflación. La meta podría ser una tasa de inflación de 3-5% anual, que tendría costos relativamente bajos y ayudaría a que se realicen los ajustes necesarios, a través del tiempo, en los salarios reales y los precios relativos.

## II. ¿CÓMO REDUCIR UNA INFLACIÓN MODERADA Y MINIMIZAR LOS COSTOS DE CORTO PLAZO DE LA DESINFLACIÓN?

*De Gregorio* afirma que para poder bajar la tasa de inflación en forma efectiva hay que identificar primero sus causas, es decir, los factores que determinan la

expansión monetaria por encima de la del producto. Estos factores pueden ser, por ejemplo, la necesidad fiscal de obtener el impuesto inflacionario, la inconsistencia temporal (cuando las autoridades tratan de sorprender a la población para lograr una baja en el nivel de desempleo), o la falta de un ancla nominal que puede hacer que la inflación perdure por un período de tiempo indeterminado.

Por otra parte, *Corbo*, basándose en la teoría y en la experiencia internacional de países con inflación “moderada” (de nivel medio), destaca los siguientes elementos claves a considerar cuando se trata de pasar de una inflación moderada a una baja (Burton y Fischer): i) el diseño y ejecución de una política macroeconómica consistente con una inflación de un dígito; ii) la reducción del señoreaje a medida que se reduce la inflación; iii) el comportamiento de los salarios y demás componentes de costos, incluyendo el de la tasa de cambio nominal; iv) la indexación y otras fuentes de inercia inflacionaria, y v) las reformas institucionales necesarias para aumentar la credibilidad de la política monetaria.

El análisis comparativo de los países norandinos realizado por *Yuravlivker y Partow* muestra que la indexación salarial fue un factor determinante en el proceso inflacionario de Colombia y Venezuela durante el período 1984-1989. En Ecuador, por otro lado, las políticas cambiaria y monetaria fueron sus factores determinantes. En Venezuela las devaluaciones alimentaron la inflación, y lo interesante es que allí éstas se utilizaron como instrumento fiscal, ya que aumentan los ingresos petroleros en moneda local. Así, la raíz del problema venezolano fue netamente fiscal y, consecuentemente, bajar la inflación requiere resolver el desbalance de las cuentas públicas.

*Corbo* explica cuáles fueron los elementos centrales de la reducción de la inflación en Chile y cuantifica el impacto sobre la inflación de cada uno de estos elementos. Utiliza un modelo de inflación que incorpora como mecanismo central de transmisión de la política monetaria la credibilidad del banco central y el efecto sobre las expectativas de inflación de la meta de inflación del banco central. El mecanismo es el siguiente: la meta de inflación del banco central es uno de los elementos centrales de la determinación de las expectativas de inflación. Las expectativas de inflación, a su vez, son causa del aumento salarial. Por último, el incremento salarial es uno de los determinantes de la inflación. En suma, la credibilidad del banco central y su meta de inflación tienen una influencia enorme en la inflación. Así mismo, la existencia de un sistema financiero sólido y unas cuentas externas equilibradas permitieron al banco central concentrarse en su objetivo de reducir la inflación.

Para el caso de Irlanda, país pequeño y con una economía muy abierta, *Lane* reconoce que fue (y sigue siendo) supremamente importante aprovechar un entorno externo propicio para lograr los objetivos de la estabilización.

## A. POLÍTICA FISCAL

El desajuste de las finanzas públicas es una de las causas fundamentales detrás del crecimiento exagerado de los agregados monetarios y, por ende, de una alta tasa de inflación. Por eso, *De Gregorio* hace énfasis al afirmar que un plan de estabilización exitoso requiere una reducción del déficit fiscal. En particular, se debe reducir la importancia del impuesto inflacionario para acabar con una de las razones principales de todo proceso inflacionario.

Esto último se reflejó claramente en el caso de Irlanda, que, de acuerdo con *Lane*, tuvo que transformar un déficit primario de alrededor de 8% del PIB en un excedente primario para lograr su desinflación. Lo más destacable de la experiencia de Irlanda no es el hecho de haber reducido su déficit fiscal sino la forma de lograrlo. Este ejemplo demuestra la importancia de hacer el ajuste fiscal por medio de un recorte de gastos, no aumentando los impuestos, ya que este país trató de superar su crisis fiscal por las dos vías. Primero, en 1982 se implementó un programa de ajuste fiscal basado en un alza de impuestos laborales y al consumo, que resultaron en presiones para lograr aumentos salariales. Sin embargo, en vista de que ese tipo de ajuste fiscal fue altamente recesivo, el nuevo gobierno que asumió el poder en 1987 cambió de rumbo, ejecutando una estrategia de reducción de gastos. Ese tipo de austeridad fiscal fue apoyado por la sociedad: se logró un acuerdo social que contempló una moderada negociación salarial compensada por una reducción en los impuestos laborales. Así, se generó un “ajuste fiscal expansionista”, que bajó los costos laborales conjuntamente con las tasas de interés y la razón deuda pública/PIB. El comportamiento de la economía después de este tipo de ajuste fue espectacular: en el período 1987-1997, la inflación anual promedio fue 2,4%, comparada con casi 20% en 1980, y el producto creció a un ritmo medio anual de 5,6% y más de 7% desde 1994.

*Corbo* muestra que las bases del programa anti-inflacionario chileno se establecieron en los años 70 cuando se erradicó el déficit fiscal, y argumenta que el costo de la desinflación desde niveles altos hasta moderados habría sido inferior si el ajuste fiscal hubiese estado acompañado de una coordinación efectiva con las políticas de incrementos salariales y de tasa de cambio.

En cuanto a la experiencia de Israel, *Bufman* y *Leiderman* concluyen que, en general, la política fiscal ayudó a disminuir la inflación durante los 90, pero que, en algunos años, no fue lo suficientemente austera, sobrecargando la política monetaria y generando una inflación mayor que la meta. Esta conclusión tiene una impor-

tante implicación de política económica: para disminuir la inflación se requiere coherencia macroeconómica; de lo contrario, la política fiscal y los auges cíclicos de la economía pueden imponer sobrecargas a la política monetaria y poner en peligro el logro de las metas de crecimiento e inflación.

## *B. POLÍTICA MONETARIA Y TASAS DE INTERÉS*

El origen de la inflación es monetario. Por tanto, todo esfuerzo para reducirla siempre debe estar enfocado al logro, como meta de mediano o largo plazo, de una expansión monetaria no mayor que la del producto potencial real. Por ejemplo, para la estabilización de Nueva Zelanda, el principal instrumento fue una política monetaria restrictiva ejecutada por un banco central independiente y transparente, lo cual aumentó paulatinamente el grado de credibilidad de sus políticas y decisiones, y logró bajar las expectativas de inflación.

*Bufman y Leiderman* estudian la relación entre el dinero y los precios en Israel, y muestran que la política monetaria (concretamente el crecimiento de  $M1$ ) jugó un papel clave en la reducción de la inflación durante los años 90. Estos autores también abordan la discusión desatada en Israel acerca de cuál debería ser la meta intermedia de la política monetaria: si la inflación o la tasa de cambio. A este respecto, señalan que lo importante, siempre, es establecer prioridades. Así, Israel flexibilizó la tasa de cambio pero se preocupó cada vez más por alcanzar la meta de inflación.

*Corbo* muestra que en Chile la reducción de la inflación se logró pasando de una estrategia de agregados monetarios a otra de meta de tasa de interés. Uno de los resultados de la política monetaria fue generar una tasa de cambio nominal bastante inferior a la que habría resultado de una regla de *PPP* (“paridad de poder adquisitivo”) ajustada por diferencias de productividad.

Para el caso colombiano, *Uribe y Arias* señalan que la multiplicidad de objetivos de la política monetaria hizo aún más difícil disminuir la inflación durante los primeros años del decenio de los 90. Adicionalmente, la combinación de una política fiscal expansiva y una política monetaria contraccionista a partir de 1994 recayó con especial fuerza sobre la actividad económica privada y comprometió la credibilidad y sostenibilidad de la reducción de la inflación.

## *C. REFORMAS INSTITUCIONALES, CREDIBILIDAD Y EXPECTATIVAS*

Para lograr una reducción sostenible de la tasa de inflación, una política monetaria sensata y unas finanzas públicas en orden tienen que tener sustento en reformas

institucionales que aumenten la credibilidad. La credibilidad de las políticas macroeconómicas y las consecuentes expectativas inflacionarias influyen en el proceso de formación de salarios y precios y necesariamente repercuten en la inflación presente y en su eventual inercia.

*De Gregorio*, al reconocer que la inconsistencia temporal es una de las causas de la inflación, establece que la independencia del banco central y un objetivo claro de mantener la estabilidad de la moneda son factores importantes para alcanzar y mantener una inflación baja. Así mismo, hace hincapié en una propuesta: debe existir una división de tareas entre las instituciones para reducir las presiones sobre el presupuesto público. Por ejemplo, una norma que impida al Congreso aumentar gastos puede ayudar a bajar la inflación o mantenerla en niveles bajos.

De acuerdo con *Hutchison y Walsh*, la ley del banco central de Nueva Zelanda aprobada en 1989 dio independencia a este organismo y estableció como su objetivo primordial lograr y preservar la estabilidad de precios. Es más, en consonancia con la ley, se establecieron acuerdos de objetivos (*Policy Target Agreements*), y el presidente del banco pasó a ser responsable del logro del objetivo básico. La reforma institucional y las decisiones de política del banco central aumentaron la credibilidad en su estrategia a través del tiempo.

*Corbo* afirma que el establecimiento de un banco central independiente en Chile durante 1989 y los buenos resultados en el control de la inflación cambiaron el proceso de formación de expectativas: las de carácter adaptativo fueron sustituidas por unas que “miran hacia delante”, y para las cuales la meta de inflación del banco central juega un papel clave. Desde finales de los años 80 la inflación se redujo de manera gradual pero continua, y en todos los años ha estado en un nivel muy cercano a la meta. Así, se ha ido ganando credibilidad y, a través de su efecto sobre el proceso de fijación de salarios, se han reducido los costos de la desinflación. El análisis cuantitativo de *Corbo* condujo a concluir que ése fue el factor más importante para el éxito de la estrategia desinflacionaria chilena. La credibilidad ganada por el banco central explica que la inflación se hubiese reducido sin costo alguno para la actividad económica, y, además, tal credibilidad permitió que la meta del banco central, por sí misma, ayudase a disminuir la inflación.

Para el caso de Colombia, Uribe y Arias resaltan la importancia de las reformas estructurales de la economía para lograr una reducción de la inflación. En espe-

cial, la apertura económica tiene un efecto directo en el nivel actual de precios y un efecto “disciplinador” en la formación de su nivel futuro. Por otro lado, el incumplimiento de la meta cuantitativa de inflación desde el mismo momento en que se propuso no permitió establecer la credibilidad en las políticas macroeconómicas y probablemente elevó el costo de la desinflación.

#### *D. MERCADOS LABORALES, INDEXACIÓN SALARIAL Y CAMBIARIA*

Según *Ball*, si un país decide afrontar los costos de la desinflación, podrá reducirlos de manera sustancial si elimina cualquier distorsión causada por el gobierno o los sindicatos, si evita o desmonta los seguros de desempleo, si los salarios nominales se vuelven menos rígidos y si toma otras medidas para hacer flexible y competitivo el mercado laboral. Adicionalmente, los costos de desinflar, medidos por la tasa de sacrificio, son más bajos en países que lo hacen más rápido. Esto puede deberse al hecho que los precios se ajustan con mayor rapidez a un choque monetario grande que a una sucesión de pequeños impactos, o porque los efectos de histéresis son más intensos en una recesión tenue pero prolongada que en una profunda pero más corta.

Además del mecanismo de expectativas, *Corbo* sostiene que la inflación también está determinada por otros dos elementos, la evolución de la tasa de cambio nominal y la productividad del trabajo. Por medio de experimentos contrafactuales, *Corbo* cuantifica la contribución del cambio en la formación de expectativas, la revaluación de la moneda local y el mayor crecimiento de la productividad laboral al descenso de la inflación. *Corbo* concluye que la credibilidad del banco central de Chile indujo una trayectoria de la inflación, en promedio, 4,1 puntos porcentuales por debajo de lo que hubiese ocurrido sin credibilidad. El efecto combinado del cambio de expectativas, la revaluación y el aumento de la productividad laboral explican que la inflación haya sido de 3,7% en 1997, en vez de 19,6%.

### III. CONCLUSIONES

La inflación de nivel intermedio (denominada “moderada” en la literatura) tiene costos sustanciales, pero se puede vencer con perseverancia y políticas económicas correctas. Lo principal es mantener coherencia entre las tres grandes áreas de la política macroeconómica: la monetaria, la fiscal y la cambiaria, y no “acomodar” choques exógenos adversos. Una política macroeconómica equilibrada y coherente genera credibilidad y permite aprovechar los choques exógenos favorables.

La independencia del banco central y declarar de manera explícita que reducir la inflación es un objetivo primario de la política monetaria son elementos esenciales para dirimir los conflictos que frecuentemente se presentan entre las políticas cambiaria, la monetaria y la fiscal. La claridad de objetivos y el establecimiento de prioridades reducirán la incertidumbre sobre la manera de reaccionar de las autoridades económicas ante cualquier cambio en las condiciones de la economía.

En todos los países donde se logró bajar la inflación hasta niveles de un dígito, el déficit fiscal se redujo de manera importante o incluso se alcanzaron algunos superávits. Más aún, es mucho más expedita y menos costosa la desinflación si se reduce la brecha fiscal por medio de un recorte de gastos que mediante el aumento de impuestos.

La política laboral es otro elemento fundamental para garantizar la coherencia de la política anti-inflacionaria. Es indispensable desmontar la indexación de los salarios para romper la inercia inflacionaria. La flexibilidad del mercado de trabajo puede contribuir no sólo a reducir la inflación sino a minimizar los costos del ajuste en términos de empleo. Una política de ingresos y salarios puede reducir los costos de un proceso de desinflación si están presentes todas las demás condiciones.

Así mismo, las acciones que promueven el crecimiento más rápido de la productividad de la economía contribuyen a minimizar los costos de reducir la inflación. En particular, un aumento de la productividad de la mano de obra permite desacelerar la inflación sin necesidad de bajar transitoriamente el ingreso real de los trabajadores.

Las condiciones estructurales de la economía también pueden contribuir a lograr, y con menores costos, el objetivo de reducir la inflación. La apertura a los mercados internacionales, las normas que promuevan la competencia, la regulación adecuada de actividades en las cuales se pueden presentar abusos de posición dominante, son, entre otros, factores que contribuyen a la mayor eficacia y al menor costo de política anti-inflacionaria.

Para finalizar este conjunto de conclusiones, cabe anotar que una estrategia más agresiva para llegar a inflaciones de un dígito, en términos de la velocidad del ajuste y poniendo en marcha un programa coherente, puede contribuir a modificar las expectativas y reducir los costos de alcanzar sus metas.