



# ENSAYOS

sobre política económica

---

## *Los costos de la desinflación*

Laurence Ball

Revista ESPE, No. 37, Art. 03, Junio de 2000  
Páginas 63-76



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.

## Los costos de la desinflación

Laurence Ball\*



Esta conferencia deja muy claro que hay un gran interés por reducir la inflación en Colombia. No hay ninguna duda de que el Banco de la República puede reducir la inflación si se propone hacerlo y toma los pasos necesarios, si contrae la política monetaria lo suficiente. La pregunta difícil es si reducir la inflación es verdaderamente deseable. Reducir la inflación tendría beneficios, pero también tendría costos. ¿Cuáles son mayores, los costos o los beneficios de la desinflación?

Este documento se concentra en un aspecto de la pregunta: ¿cuáles son los costos de reducir la inflación? Yo pienso que los costos son grandes. Si el Banco de la República reduce la inflación es probable que Colombia sufra importantes pérdidas en producción y empleo, al menos por unos pocos años. La razón principal para esperar esto es la experiencia histórica: cuando otros países han reducido la inflación, la mayoría ha experimentado una desaceleración económica. Dado el dolor que causa la desinflación, el Banco deberá emprender esta política sólo si cree que los beneficios de una baja inflación son grandes.

---

\* Profesor de Economía en Johns Hopkins University e investigador asociado del National Bureau of Economic Research (NBER). Ha escrito ampliamente sobre el tema de la inflación y sobre los procesos desinflacionarios, así como importantes artículos junto a Robert Barro, Gregory Mankiw y David Romer en las más prestigiosas publicaciones internacionales.

Este documento repasará el pensamiento de varias escuelas de pensamiento acerca de los costos de la desinflación. La primera, la llamo la opinión “dominante” porque resume el pensamiento de muchos macroeconomistas aplicados. De acuerdo con la opinión dominante, hay una disyuntiva a corto plazo entre producción e inflación. Por lo tanto, la desinflación reduce la producción y el empleo durante el período de transición hacia una inflación más baja.

Discuto luego otras dos opiniones acerca de la desinflación, una más optimista que la opinión “dominante” y otra más pesimista. La opinión optimista es que la inflación se puede reducir con un costo bajo o a ningún costo si el banco central logra obtener la “credibilidad” necesaria. La opinión pesimista es que la desinflación reduce la producción no sólo durante un período de transición, sino indefinidamente, debido a la “histéresis”. Infortunadamente, encuentro la opinión pesimista más probable que la optimista. Mi propio punto de vista se encuentra en algún lugar entre la opinión dominante y la pesimista.

Así, pues, este documento anuncia malas noticias acerca de los efectos de la desinflación. Trataré, sin embargo, de ser también constructivo. Aunque es imposible eliminar completamente los costos de la desinflación, sí existen estrategias para reducir los costos al nivel más bajo posible. Discutiré varias políticas que los gobiernos pueden implementar para minimizar los costos de la desinflación. Al final, no estoy seguro si Colombia debería emprender o no un ataque importante contra la inflación. Pero en lo que sí tengo opiniones claras es acerca de los mejores métodos para aplicar en caso de que emprenda un ataque.

## I. LA OPINIÓN DOMINANTE

La mayoría de los macroeconomistas cree que reducir la inflación tiene unos costos de corta duración en producción y empleo. La razón es que las autoridades se enfrentan a una “curva de Phillips”. Esta ecuación, que se encuentra en muchos libros de texto, resume la disyuntiva entre producción e inflación:

$$(1) \quad \pi = \pi_{-1} + a(y - y^*) \quad a > 0,$$

donde  $\pi$  es inflación,  $\pi_{-1}$  es la inflación del período anterior,  $y$  es la producción y  $y^*$  es el nivel de producción a “largo plazo” o “natural”. De acuerdo con la curva de Phillips, la inflación es inercial: si la producción se halla en su nivel natural  $y^*$  de tal manera que  $y - y^*$  es cero, entonces la inflación actual es igual a la inflación

pasada. En esta situación las empresas suben los precios indefinidamente a una tasa constante. Para romper esta inercia, el banco central tiene que apretar la política monetaria lo suficiente para reducir la producción por debajo de  $y^*$ : el banco tiene que crear una recesión económica. La recesión hace que las empresas sean menos agresivas elevando los precios y los trabajadores menos agresivos exigiendo salarios más altos y así, la inflación cae. Una vez la inflación llega a un nivel aceptable, la política monetaria puede relajarse, lo cual permite que la producción regrese a  $y^*$ .

El coeficiente  $a$  en la curva de Phillips determina el impacto en la producción al reducir la inflación. Específicamente, el valor de  $a$  es el valor en que cae la inflación por cada punto porcentual en que se reduce la producción. La “razón de sacrificio”, una medida común del costo de la desinflación es  $1/a$ . Esta variable da el total de los puntos porcentuales de producción anual necesarios para reducir la inflación en un punto.

Como lo discutiré más adelante, hay un amplio debate acerca de la explicación teórica de la curva de Phillips. Sin embargo, en un nivel práctico, es claro que la predicción de una disyuntiva entre producción e inflación es verdadera en la mayoría de circunstancias, incluidas las más relevantes en el caso de Colombia. Hay ejemplos de inflaciones muy altas que fueron eliminadas con un costo muy bajo, como la hiperinflación de Bolivia de mediados de los años 80. Pero cuando la inflación comienza en un nivel moderado, por debajo de cerca del 30%, reducirla es casi siempre costoso.

Este hecho básico ha sido establecido por diversos estudios históricos de los cuales la mayoría se concentra en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (*OCDE*) (es decir, las economías más desarrolladas del mundo). Por ejemplo, Ball (1994) examina 28 episodios desde 1960 en que países de la *OCDE* redujeron la inflación sustancialmente. En 27 casos, la producción cayó durante la desinflación por debajo de su nivel de largo plazo. Otros estudios de los países de la *OCDE* reportan resultados similares (por ejemplo, Gordon (1982), Romer y Romer (1989), Andersen (1992) y Jordan (1997).

Hay menos estudios sobre la desinflación en países diferentes a los de la *OCDE* como, por ejemplo, los países suramericanos. Sin embargo, Dornbusch y Fischer (1993) y Burton y Fischer (1997), presentan estudios de casos de países como Corea, Egipto y Paraguay. Generalmente, los efectos de la desinflación en estos países son similares a aquellos de los países de la *OCDE*: en el corto plazo la producción cae considerablemente.

Para sorpresa mía, varios conferencistas en este seminario argumentaron que los países pueden reducir la inflación con bajo costo. Soy escéptico acerca de estos argumentos. Por ejemplo, Leiderman sostuvo que Israel sufrió poco reduciendo la inflación a una sola cifra. Sin embargo, dicho país experimentó aumentos en el desempleo tanto a comienzos de los años 90 como a mediados de ese decenio, aumentos que coincidieron con la caída de la inflación. Leiderman sugiere que otros choques fueron los responsables del alto desempleo, pero yo sospecho que la desinflación jugó un importante papel.

Es verdad, sin embargo, que la evidencia acerca de los costos de la desinflación es menos precisa para los países no miembros de la *OCDE* que para aquellos que sí lo son. La razón es que ha habido menos investigación sistemática acerca de los países no miembros de la *OCDE*. Llenar este vacío debería ser una prioridad en futuros trabajos. (Me alegra saber que en el Banco de la República se está llevando a cabo una investigación acerca de la desinflación).

Si la desinflación tiene costos, es deseable cuantificarlos, medir la razón de sacrificio. La mejor evidencia acerca de las tasas de sacrificio viene de los Estados Unidos. Para ese país, varios autores estiman tasas de sacrificio cercanas a dos y tres. Esto quiere decir que la economía pierde entre el 2,0% y el 3,0% de la producción de un año por cada punto porcentual en que se reduce la inflación. Estos estimativos se basan en episodios tales como la desinflación de Volcker de comienzos de los años 80 y las desinflaciones a comienzos y mediados de los años 70 (véase Ball (1994) para referencias).

De nuevo, se necesita más investigación para medir la tasa de sacrificio en los países fuera de la *OCDE*. En el caso de Colombia, una conjetura estudiada es que la tasa de sacrificio es más baja que en los Estados Unidos. La razón es que esta tasa depende del nivel en que empiece la inflación: una inflación inicial alta erosiona las rigideces nominales subyacentes en la curva de Phillips y por lo tanto, reduce la tasa de sacrificio (Ball, Mankiw y Romer, 1988). El índice de inflación de Colombia está por encima del 20,0%, mientras que los Estados Unidos comenzaron su desinflación con niveles cercanos al 10,0% o menos.

## II. ¿COSTOS MÁS BAJOS A TRAVÉS DE LA CREDIBILIDAD?

No todos los economistas aceptan la opinión dominante de que la desinflación es costosa. Una escuela de pensamiento importante argumenta que la desinflación

puede lograrse sin ninguna pérdida en la producción si los bancos centrales logran ganar “credibilidad” como luchadores contra la inflación. La credibilidad significa que las empresas y los trabajadores creen que el banco central reducirá la inflación si promete hacerlo. La idea de la credibilidad es prominente en la literatura académica acerca de la desinflación y ha influido en la formulación de políticas en muchos países. En mi opinión, sin embargo, los efectos de la credibilidad se han sobrestimado.

En un nivel teórico, hay un caso fuerte en favor de la idea de que la credibilidad es importante. Podemos ver esto repasando los fundamentos de la curva de Phillips, en la ecuación (1) dada anteriormente. Con base en modelos microeconómicos de la fijación de precios por parte de las empresas, los teóricos han desarrollado la siguiente curva de Phillips:

$$(2) \quad \pi = \pi^e + a (y - y^*),$$

donde  $\pi^e$  es la inflación *esperada* cuando se fijan los precios (véase Romer, 1996, capítulo 6). La idea que subyace en la ecuación (2) es que las empresas basan el incremento de sus precios en el incremento que esperan de otras empresas, es decir, sus competidores, proveedores, y demás, así como en el nivel de la producción. Por lo tanto, la inflación depende de aquella que se espera.

Esta curva de Phillips es igual a la curva Phillips “dominante”, la ecuación (1), sólo si  $\pi^e = \pi_{-1}$ : si la inflación esperada es igual a la inflación del período anterior. Sondeos de las expectativas de inflación en muchos países sugieren que la inflación esperada sí depende fuertemente de la inflación pasada. Pero teóricamente, no hay razones para que esto sea así. En particular, muchos autores argumentan que  $\pi^e$  puede caer por debajo de  $\pi_{-1}$  si el banco central hace un anuncio creíble acerca de la desinflación: si promete reducir la inflación y quienes fijan los precios creen la promesa. Si  $\pi^e$  cae en efecto, la ecuación (2) implica que  $\pi$  puede caer por la misma cantidad aun si la producción permanece en  $y^*$ . Por lo tanto, puede haber una desinflación sin ningún costo.

Estas ideas han influido en la política monetaria en todo el mundo. En los años 80 y 90, muchos países han hecho cambios institucionales diseñados para aumentar la credibilidad. Un cambio común ha sido concederle mayor independencia al banco central. La lógica de esto es que unos banqueros centrales independientes son más creíbles como luchadores contra la inflación que unos funcionarios elegidos que tienen incentivos políticos para llevar a cabo una política expansionista. Ade-

más de fortalecer su independencia, algunos países han cambiado el mandato legislativo del banco central con el fin de hacer de la estabilidad de precios el único objetivo de la política monetaria. Con frecuencia, al banco se le exige que cumpla ciertas metas numéricas de la inflación. Todas estas medidas están diseñadas para aumentar la credibilidad, reducir la inflación esperada y por lo tanto, reducir el costo de la desinflación.

Infortunadamente, aunque estas políticas son buenas en teoría, no parecen funcionar en la práctica. Dos casos importantes de evidencia son las experiencias de Canadá y Nueva Zelanda en los años 90. Estos países fueron los primeros en anunciar unas metas numéricas de inflación, y les dieron a sus bancos centrales unos mandatos claros de reducirla. En Nueva Zelanda, por ejemplo, la Ley del Banco de la Reserva de 1989 incluye una estipulación para despedir al Director si las metas de inflación no se cumplen. Nueva Zelanda y Canadá hicieron todo lo que pudieron pensar para aumentar la credibilidad. Sin embargo, contrario a la teoría, no hubo un efecto beneficioso sobre la curva de Phillips. Ambos países redujeron la inflación en el curso de los años 90, pero también los dos sufrieron fuertes recesiones en el camino. Como lo muestra Debelle (1994), la tasa de sacrificio para estas desinflaciones es similar a aquellas de otras desinflaciones anteriores en Canadá y Nueva Zelanda, y para otros países. (Para más detalles acerca del caso de Nueva Zelanda, véase el artículo de Michael Hutchinson en este volumen).

Otro ejemplo importante es Alemania. El *Bundesbank* es muy independiente y tiene fama mundial por su odio a la inflación. Si hay algún banco central que tiene credibilidad, ese banco es el *Bundesbank*. Sin embargo, los cálculos de la tasa de sacrificio de Alemania están cerca del nivel más alto de los cálculos para los países de la OCDE. En forma más general, en una comparación de todos los países de la OCDE, se encuentra que, en promedio, los países con bancos centrales más independientes tienen tasas de sacrificio *más* altas que aquellos con bancos menos independientes (Debelle y Fischer, 1994). Hasta ahora, ningún país ha encontrado la manera de cambiar las instituciones para lograr la desinflación sin costo que debería ser posible en teoría. Quien formule una política monetaria realista debe esperar pérdidas en la producción si tiene la intención de reducir la inflación.

### III. HISTÉRESIS

De acuerdo con la opinión dominante, la desinflación tiene costos. Sin embargo, estos costos son transitorios: la producción regresa a su nivel natural cuando se

completa la desinflación. Otra escuela de pensamiento es más pesimista: argumenta que la desinflación puede elevar el desempleo y reducir la producción en forma *permanente*. Esta idea fue promovida por Blanchard y Summers (1986), quienes usan el término “histéresis” para describir los efectos permanentes de la desinflación.

La hipótesis de Milton Friedman (1968) de la “tasa natural” afirma que en el largo plazo el desempleo y la producción tienden hacia unos niveles fijos de equilibrio. Una desinflación aleja el desempleo de su nivel natural, pero sólo temporalmente. Blanchard y Summers modifican la teoría de Friedman argumentando que la tasa natural cambia en el transcurso del tiempo como respuesta a movimientos en el desempleo real. La tasa natural permanece en su nuevo nivel después de que se completa la desinflación, así que el desempleo permanece alto indefinidamente. Con menos empleo, la producción es menor para siempre. La tasa de sacrificio, como se calcula tradicionalmente, es infinita.

¿Por qué el alto desempleo jalona la tasa natural? Hay diferentes teorías, pero desde mi punto de vista las más factibles involucran los efectos del desempleo sobre los trabajadores desempleados (para un resumen de la literatura, véase Romer, 1996, capítulo 10). Si los trabajadores pierden su empleo durante una recesión, esta experiencia tiene varias consecuencias que afectan sus posibilidades de empleo futuras, aun después de que la recesión haya terminado. Las destrezas de los trabajadores se erosionan mientras están desempleados y no se mantienen al día con las nuevas tecnologías en sus empresas. Los empleadores son reacios a emplear trabajadores con una historia de desempleo temiendo que esto refleje un mal desempeño en empleos anteriores. Finalmente, el desempleo reduce el apego de los trabajadores a la fuerza laboral. Un trabajador desempleado puede finalmente ajustarse a unos ingresos más bajos, encontrar nuevos usos para su tiempo libre y dejar de esforzarse mucho por encontrar trabajo. Todos estos factores pueden ser la causa de que un trabajador permanezca desempleado después de que termine la recesión que le costó su empleo.

La mayor parte de la investigación acerca de la histéresis, como acerca de otros aspectos de la desinflación, está orientada hacia los países de la *OCDE*. En mi opinión, los efectos de la histéresis son fuertes en la mayoría de estos países. En particular, ésta explica buena parte de la prolongada alza en el desempleo europeo. En naciones como Italia, Francia y Alemania, las desinflaciones de comienzos de los años 80 causaron alzas agudas en el desempleo. Desde entonces, la histéresis ha mantenido el desempleo alto: en muchos países, la tasa de desempleo está estancada en un 10,0% o más.



Debo decir que muchos economistas cuestionan la idea de la histéresis. Las explicaciones más comunes para el desempleo europeo involucran factores que no están relacionados con la desinflación, tales como los cambios tecnológicos y las distorsiones del mercado laboral (Krugman, 1994). Sin embargo, mis investigaciones me han convencido de que las desinflaciones y la histéresis son partes importantes de la explicación. Cuando uno compara los países de la *OCDE*, hay una fuerte correlación entre la reducción de la inflación durante los años 80 y los cálculos en el alza de la tasa natural de desempleo. Esta correlación sugiere que los costos de la desinflación son muy duraderos (Ball, 1997).

Por otro lado, la histéresis no es inevitable. La investigación sugiere que ésta surge sólo en países con ciertas instituciones del mercado laboral. En países de la *OCDE*, la clave parece ser la duración de los subsidios de desempleo. Para una reducción dada en la inflación, el efecto permanente sobre el desempleo es mayor cuando los subsidios duran más (Ball, 1997). Los países con las alzas más grandes en el desempleo durante los años 80, tales como España e Irlanda, fueron aquellos que redujeron la inflación además de ofrecer subsidios de desempleo permanentes. Estos resultados están de acuerdo con las teorías de histéresis: es más fácil para los trabajadores ajustarse a un estilo de vida sin empleo y desvincularse de la fuerza laboral si reciben subsidios de desempleo indefinidamente.

El papel de los subsidios de desempleo explica por qué la histéresis parece estar ausente en los Estados Unidos. Cuando el Banco de la Reserva Federal redujo la inflación a comienzos de los años 80, el desempleo creció de modo marcado por unos pocos años pero luego regresó a su nivel anterior. La tasa natural de desempleo permaneció en cerca del 6,0%. La probable explicación es que los trabajadores de los Estados Unidos pueden recibir subsidios de desempleo sólo por seis meses, un período muy corto para los estándares de la *OCDE*.

¿Es relevante la histéresis para los países de América del Sur? La respuesta depende de la naturaleza de los mercados laborales, que difieren tanto de los mercados laborales europeos como de los norteamericanos. Los subsidios de largo plazo que crearon la histéresis en Europa no existen en América del Sur. Sin embargo, la experiencia de los años 90 sugiere que la histéresis sí puede existir. Durante este decenio, varios países suramericanos han experimentado tanto una disminución en la inflación como un aumento en las tasas a largo plazo en el desempleo. Argentina es un ejemplo extremo: la inflación ha caído dramáticamente, pero el desempleo está cerca del 15,0%. Esto puede ser una coincidencia, pero también puede no serlo. De nuevo, se necesita más investigación acerca de los efectos de la desinflación en América del Sur.

## IV. ESTRATEGIAS PARA REDUCIR LOS COSTOS DE LA DESINFLACIÓN

Hasta ahora he hecho énfasis en las malas noticias acerca de la desinflación: es probable que reduzca la producción y el empleo en el corto plazo y quizás en el largo plazo también. Veo pocas esperanzas de evitar estos costos enteramente si Colombia hace un esfuerzo importante para reducir la inflación. Sin embargo, las autoridades pueden por lo menos tratar de reducir el tamaño de estas pérdidas a su nivel más bajo posible. La investigación sugiere que la tasa de sacrificio ha variado considerablemente en el curso de los diferentes episodios de desinflación. Sugiere también varias políticas que tienden a reducirla. Me concentraré en tres de éstas:

### A. MERCADOS LABORALES FLEXIBLES

Idealmente, los países que intenten reducir la inflación deben, primero, hacer que sus mercados laborales sean lo más flexibles que sea posible, eliminar las distorsiones causadas por los gobiernos y los sindicatos. En particular, es importante evitar los seguros de largo plazo para el desempleo que promueven la histéresis. Otro aspecto importante de los mercados laborales es el grado de rigidez en los salarios nominales. Esto depende de las instituciones que fijan los salarios. Los contratos laborales de largo plazo, que fijan los salarios muy por adelantado, pueden elevar los costos de la desinflación en términos de producción por el hecho de hacer más lento el ajuste de los salarios a una política monetaria más contraccionista. Esta idea se corrobora con los datos de la *OCDE*: los países con unos contratos laborales más largos tienen tasas de sacrificio más altas. El hecho de que los Estados Unidos tenga contratos laborales de tres años en comparación con contratos de un año en casi toda Europa, ayuda a explicar por qué los Estados Unidos tienen unos costos de desinflación elevados a corto plazo (a pesar de que se libra de los efectos de histéresis a largo plazo).

### B. LA VELOCIDAD DE LA DESINFLACIÓN

Un asunto clásico en la política monetaria es la velocidad de la desinflación. Si un país planea reducir la inflación, ¿deberá hacerlo gradualmente en el curso de un período largo? ¿O debería utilizar un método tajante en el que la política monetaria se contrae drásticamente para reducir la inflación lo más rápidamente posible?

Este asunto también ha sido examinado en los países de la *OCDE* por investigadores como Andersen (1992) y Ball (1994). Al comparar episodios históricos se

revela que la tasa de sacrificio es más baja si la desinflación es más rápida. El análisis de la histéresis en Ball (1997) sugiere que las desinflaciones más rápidas también tienen efectos de largo plazo más pequeños sobre el desempleo. Por consiguiente, la desinflación tajante es mejor. Los intentos por aliviar el dolor de la desinflación yendo despacio son contraproducentes.

¿Por qué son las desinflaciones rápidas menos costosas? La respuesta no es clara. Una posibilidad, sugerida por reciente trabajo teórico, es que los precios se ajustan más a un choque monetario grande que a una serie de apretones más pequeños. Como resultado de un ajuste rápido de precios, los efectos de una desinflación tajante sobre la producción son relativamente pequeños (Loh, 1996). Otra posibilidad es que los efectos de la histéresis son más fuertes en una recesión amplia y prolongada que en una corta (aun si la recesión corta es más profunda). Esta idea se desprende de algunos modelos teóricos de la histéresis (Blanchard, 1977).

### *C. POLÍTICA DE INGRESOS*

Otra idea para reducir los costos de la desinflación es acompañar una apretada política monetaria con políticas de ingresos. Las políticas de ingresos son intervenciones directas del gobierno en la fijación de salarios y precios, y pueden tomar una variedad de formas. Una forma es un “pacto social”, es decir, un acuerdo negociado entre el gobierno, los empresarios y los trabajadores para una desaceleración coordinada en la inflación de salarios y precios. Otras políticas de ingresos incluyen leyes que eliminen la indexación de los salarios con respecto a la inflación pasada o que ordenen un congelamiento temporal de salarios y precios.

La idea de utilizar políticas de ingresos es especulativa. En el pasado, pocos países han utilizado políticas de ingresos mientras eliminan inflaciones moderadas, así que hay poca evidencia sobre sus efectos en este caso. Sin embargo, las políticas de ingresos han sido utilizadas con éxito para terminar inflaciones muy altas. Éstas han reducido los costos de la estabilización en países como Israel, México y Brasil.

La teoría sugiere que las políticas de ingresos podrían ayudar también a reducir una inflación moderada. Las políticas de ingresos son un ataque directo sobre la inercia de inflación en la curva de Phillips, la ecuación (1). Si todos están de acuer-

do con una desaceleración coordinada de la fijación de salarios y precios, junto con un apretón de la política monetaria, entonces la inflación puede reducirse directamente. La política monetaria no tiene que coaccionar a las empresas a reducir la inflación desacelerando la economía.

Puede uno considerar las políticas de ingresos como una alternativa más dinámica que las políticas que aumentan la credibilidad del banco central. Políticas como la de una mayor independencia del banco central están diseñadas para romper la inercia de la inflación cambiando las expectativas. Las autoridades esperan que las empresas y los trabajadores observen estas políticas y decidan por su propia cuenta reducir la inflación. Las políticas de ingresos son menos sutiles: en vez de tratar de influir en las expectativas, las autoridades atacan la inercia de la inflación interviniendo directamente en la fijación de precios. Como se discutió anteriormente, creo que la medicina leve del aumento de la credibilidad ha sido poco efectiva en reducir los costos de la desinflación. Es hora de ensayar la medicina más fuerte de una política de ingresos.

Las autoridades con frecuencia rechazan las políticas de ingresos por razones filosóficas. A menudo, la desinflación es parte de un paquete de reformas económicas que incluye mercados más libres y un papel más pequeño para el gobierno. Las políticas de ingresos violan el espíritu de estas reformas porque son una nueva forma de intervención gubernamental. Sin embargo, aunque ciertamente simpatizo con la idea de los mercados libres, se deben hacer excepciones cuando hay grandes beneficios. Obsérvese que las políticas de ingresos pueden ser una medida temporal durante la transición hacia una inflación más baja. Las distorsiones causadas por algunos años de ajustes de precios liderados por el gobierno son probablemente menores y esta intervención puede reducir considerablemente el dolor de la desinflación.

## V. ¿DESINFLAR O NO DESINFLAR?

La sección anterior discute el método que Colombia debería adoptar si decide reducir la inflación. ¿Pero debe Colombia realmente desinflar? Como los costos de la desinflación no se pueden eliminar del todo, ¿no debería Colombia simplemente vivir indefinidamente con una inflación del 20 ó 30 por ciento?

No sé la respuesta a esta pregunta y creo que tampoco hay alguien que la sepa. La respuesta depende de qué tan costoso es vivir con la inflación y esto no es muy claro. Como lo afirma Krugman (1990), el “pequeño secreto” de la economía es que la mayoría de los intentos por estimar los costos de la inflación arrojan cifras pequeñas. Podría haber costos importantes de la inflación que las investigaciones no han identificado, pero no podemos estar seguros.

Dado este vacío en la investigación, el Banco de la República se enfrenta a la difícil decisión de si debe desinflar. Como no hay una investigación concluyente, la decisión tendrá que basarse, en parte, en el instinto. Existe, sin embargo, un hecho contundente que no hay que olvidar: la desinflación es costosa. Por lo tanto, el Banco deberá desinflar sólo si cree que hay beneficios importantes que se deriven de una inflación más baja.

En efecto, los costos de la desinflación pueden ser incluso más grandes que aquellos sugeridos por la discusión anterior. Como la mayoría de economistas, me he concentrado en los efectos de la desinflación sobre la producción agregada y el empleo. Estos efectos subestiman los costos para la sociedad por al menos dos razones.

Primera, la medida de las pérdidas agregadas esconde el hecho de que las pérdidas no se distribuyen uniformemente. Una caída en el *PIB* de unos pocos puntos porcentuales sería relativamente indolora si todo el mundo perdiera un porcentaje pequeño de sus ingresos. En la práctica, sin embargo, la desinflación no tiene casi ningún efecto en la mayoría de la población. Las pérdidas se concentran en una minoría infortunada, como aquellos que pierden sus empleos. Y es probable que estas personas, para comenzar, tengan ingresos bajos. Por lo tanto, la desinflación tiene unos efectos adversos en términos de distribución.

Segunda, los efectos de la desinflación pueden tener consecuencias indirectas sobre otros problemas económicos y sociales. Por ejemplo, el alza en la tasa de cambio causada por el apretón económico empeoraría el déficit de la cuenta corriente de Colombia. En forma más general, la batalla política para desinflar distraería la atención sobre otros asuntos que podrían ser de mayor importancia. Podría ser aconsejable que Colombia se concentrara en problemas tales como los crecientes déficit presupuestales del gobierno y dejar la desinflación para otro día. Finalmente, las autoridades deben considerar los efectos de la desinflación con respecto a la situación militar del país. Deben preguntarse si desacelerar la economía no hará más difícil conseguir la paz para Colombia.

## REFERENCIAS

- Andersen, Palle (1992). "OECD Country Experiences with Disinflation", en A. Blundell-Wignell (editor), *Inflation, Disinflation, and Monetary Policy*, Reserve Bank of Australia.
- Ball, Laurence (1994). "What Determines the Sacrifice Ratio?", en N. G. Mankiw (editor), *Monetary Policy*, University of Chicago Press.
- Ball, Laurence (1997). "Disinflation and the NAIRU", in C. Romer y D. Romer, *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press.
- Ball, Laurence, N. Gregory Mankiw y David Romer (1988). "The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-off", *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 1-65.
- Blanchard, Olivier (1997). "Disinflation and the NAIRU", en C. Romer y D. Romer, *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press.
- Blanchard, Olivier y Lawrence H. Summers (1986). "Hysteresis and the European Unemployment Problem", *NBER Macroeconomics Annual* 1, pp. 15-78.
- Burton, David y Stanley Fischer (1997). "Ending Moderate Inflation", *IMF*, August.
- Debelle, Guy (1994). "The Ends of Three Big Inflation", *MIT*.
- Debelle, Guy y Stanley Fischer (1994). "How Independent Should a Central Bank Be?", en J. Fuhrer (editor), *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers*, Federal Reserve Bank of Boston.
- Dornbusch, Rudiger y Stanley Fischer (1993). "Moderate Inflation", *World Bank Economic Review* 7, pp. 1-44.
- Friedman, Milton (1968). "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review* 58, pp. 1-17.
- Gordon, Robert J. (1982). "Why Stopping Inflation May Be Costly: Evidence from Fourteen Historical Episodes", en R. E. Hall (editor), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press.

Jordan, Thomas J. (1997). "Disinflation Costs, Accelerating Inflation Gains and Central Bank Independence", *Welt. Archiv* 133, pp. 1-21.

Krugman, Paul (1990). *The Age of Diminished Expectations*, MIT Press.

Krugman, Paul (1994). "Past and Prospective Causes of High Unemployment", en Federal Reserve Bank of Kansas City, *Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options*.

Loh, Sanguck (1996). *Essays on the New Keynesian Economics*, dissertation, Johns Hopkins University.

Romer, Christina D., y David Romer (1989). "Does Monetary Policy Matter? A New test in the Spirit of Friedman and Schwartz", *NBER Macroeconomics Annual*, pp. 121-170.

Romer, David (1996). *Advanced Macroeconomics*, McGraw-Hill.