

Inflación en senda descendente

Carlos Gustavo Cano*

La máxima prioridad de la autoridad monetaria yace en velar por una inflación baja y estable, la cual es requisito indispensable, aunque insuficiente, a fin de poder garantizar en el largo plazo la sostenibilidad del crecimiento del producto y el empleo. En desarrollo de su tarea, la Junta Directiva del Banco de la República monitorea permanentemente el balance entre la evolución de la demanda agregada y la del potencial del aparato productivo, de suerte que ante una baja utilización del mismo se aplique una política monetaria expansiva. O, en caso contrario, se adopten medidas a través de su tasa de interés de intervención y del manejo de los encajes para reducir el dinamismo del gasto hasta evitar el surgimiento de presiones inflacionarias. A la luz de estos criterios, la Junta reajustó de forma gradual dicha tasa del 6 al 9,25 por ciento en trece movimientos de un cuarto de punto porcentual cada uno, entre abril de 2006 y julio de 2007. Además, de manera complementaria, estableció un encaje marginal a la banca para coadyuvar en el control del agudo incremento de su cartera, en especial de la de créditos de consumo.

Ahora bien, la inflación, tras haberse desviado durante la primera parte del año del curso inicialmente previsto, recuperó su senda descendente desde mayo. Al punto de que es altamente probable que al final del 2007, así no logre terminar dentro del rango meta - entre 3,5 y 4,5 por ciento anual -, su nivel se ubique ligeramente por debajo del 5, una prueba palpable de que los resultados de las decisiones de la Junta han sido los que ésta se propuso.

No obstante, pese a su moderación, subsiste algún grado de preocupación por el aún notable aumento del financiamiento de los hogares. Sin embargo, como lo señala sabiamente Alan Greenspan en su insuperable tratado de sus memorias, "Tales temores ignoran un hecho fundamental de la vida moderna: en una economía de mercado, el incremento del endeudamiento va de la mano del progreso. Más formalmente, el endeudamiento casi siempre se elevará con relación al ingreso en la medida en que se tenga una cada vez mayor división y especialización del trabajo, más alta productividad, y un consecuente aumento tanto de los activos como de los pasivos como porcentaje del ingreso. Luego...no se trata en sí de un indicio de estrés."

Hay quienes también abrigan temores frente a un posible recalentamiento de la economía, supuestamente por haber alcanzado la desocupación su tasa natural, o sea aquella a partir de la cual hacia abajo se provocaría un desborde general de precios. Sobre el particular Greenspan sostiene que el concepto de tasa natural, aunque útil para explicar el pasado, no es confiable para pronosticar la inflación, tanto por su ambigüedad como por soslayar el efecto de la inversión sobre la ampliación del Pib potencial y la productividad.

He aquí el desafío de la autoridad monetaria. No anticiparse a eventuales nuevas presiones inflacionarias, podría poner en riesgo la sostenibilidad del crecimiento. Pero apretar su política en exceso, cuando la inflación se dirige hacia su meta de largo plazo, podría frustrar la sana expansión del producto y el empleo. Con razón se dice que la economía, más que ciencia, es arte. **Oct**

*Codirector del Banco de la República