

PHELPS Y LA INFLACIÓN

Carlos Gustavo Cano*

Lo que Edmund Phelps estableció hace cuatro décadas fue un virtual cultivo de tardío rendimiento, cuando plantó su tesis de que el miedo a crecer por su supuesta incompatibilidad con la estabilidad de precios, no debe aceptarse de buenas a primeras. Sus frutos, que acaban de ser reconocidos por la Academia de Ciencias de Suecia al haberle otorgado el premio Nobel de Economía, constituyen el eje del debate que ahora se vive en el seno de los bancos centrales, frente a su rol de velar por el poder adquisitivo de sus monedas.

La esencia de su enseñanza yace en el papel determinante de las expectativas de empleadores y trabajadores sobre la inflación por venir, de suerte que la formación de precios y salarios en el presente tenderá a ajustarse a aquellas. De ahí la relevancia de la credibilidad del público en la autoridad monetaria, cuya independencia frente a las demás órbitas del Estado es requisito clave, y cuyas políticas deben concentrarse en ver más hacia el futuro en vez de simplemente anclar sus alcances en los acontecimientos del pretérito. Tales principios han sido la simiente de la creciente autonomía contemporánea de los bancos centrales, y del esquema conocido como inflación - objetivo, adoptado por buena parte de éstos, entre ellos el Banco de la República de Colombia.

Otra derivación reciente de su obra es el concepto de la tasa mínima de desempleo que no genera inflación (en inglés 'non-accelerating inflation rate of unemployment' o 'nairu'), relacionada a su vez con la llamada 'brecha del producto', es decir la diferencia entre la capacidad productiva de la economía y su utilización efectiva. La distancia entre ambas ha permitido que la ocupación en el país durante el último cuatrienio se haya recuperado sin haber colocado en riesgo el logro de la meta de inflación, y que se haya podido adoptar una política monetaria expansiva, no sólo compatible con el crecimiento, sino igualmente necesaria para impulsarlo mediante unos de los niveles de tasas de interés más reducidos de nuestra historia. Ello quiere decir, así mismo, que, en teoría, cada vez que dicho espacio se contraiga, resultará preciso reducir, o aún suspender, el impulso monetario a fin de prevenir la amenaza inflacionaria.

En el mundo real, sin embargo, mientras que es posible calcular el tamaño y la evolución de la producción, las herramientas convencionales para medir su potencial no son confiables. Luego la estimación - así sea precaria - de la 'brecha', requiere cierto grado de intuición ilustrada con base en un sinnúmero de indicadores complementarios, como los impactos de la inversión sobre la productividad y la capacidad instalada, y los de la globalización y la mayor competencia correspondiente sobre el 'nairu' y la formación de precios; así como también el desenvolvimiento de los agregados monetarios. He aquí el dilema: 'Apretar' la política monetaria elevando de manera excesiva las tasas de interés cuando PIB y empleo se hallan aumentando, y la meta de inflación cumpliéndose, podría frustrar un proceso sano de expansión como el hasta hoy alcanzado. Pero no anticiparse a eventuales presiones inflacionarias futuras, siempre que éstas resultaren ciertas, podría poner en peligro su sostenibilidad.

* Codirector del Banco de la República