

INFLACIÓN DE ALIMENTOS, RECESIÓN Y POLÍTICA MONETARIA*

I. Introducción

1. Todos los bancos centrales padecen por estos días la misma preocupación: el encarecimiento de la comida, que ha provocado el incumplimiento generalizado de las metas de inflación.
2. A manera de ilustración, mientras que en el caso de Colombia la inflación a diciembre de 2007 terminó por encima de la meta en un 43 por ciento, en Chile lo hizo en 160 por ciento, en Perú 95 por ciento, en México 33 por ciento, en Europa 55 por ciento, y en Estados Unidos, con relación a su meta implícita, 105 por ciento. En nuestra región, sólo Brasil estuvo dentro del rango objetivo.
3. Lo paradójico es que mientras la mayoría de los bancos centrales de los países ricos está reduciendo sus tasas de interés, o a lo sumo manteniéndolas inalteradas, por temerle más a la recesión de sus economías que a la misma inflación, las autoridades monetarias de los más pobres tienden a elevarlas para reprimir su demanda y controlar su inflación, corriendo el riesgo de sacrificar el crecimiento del empleo. Y, a su turno, arrojando como fruto la ampliación del diferencial entre unas y otras y sus resultantes secuelas en términos de la apreciación de sus monedas y el consiguiente castigo de sus sectores transables.
4. Una de las razones más relevantes yace en que en los primeros el peso relativo de los alimentos en la canasta familiar no pasa de una décima parte, en tanto que en los segundos llega inclusive a superar la mitad. En Colombia representa el 30 por ciento.

II. La tarea adelantada

5. En lo que corresponde al control de las presiones inflacionarias del lado de la demanda, y del crecimiento de las variables que suelen atizarlas como el crédito, entre todos los bancos centrales del mundo el de Colombia ha sido uno de los que durante los últimos dos años ha elevado en la más alta proporción su tasa de interés de intervención (un incremento del 58 por ciento sobre el nivel que tenía en abril de 2006). En contraste con la FED de Estados Unidos que, con la última reducción de la suya el 22 de enero anterior, completó un recorte de 1,75 puntos porcentuales, superior al 33 por ciento con relación al nivel que traía hasta el 18 de septiembre del año pasado. Esto quiere decir que el diferencial entre ambas tasas nominales creció en ese mismo lapso de 4 a 6 puntos porcentuales, esto es en 50 por ciento, brecha que podría

* Documento sobre la postura de la política Monetaria elaborado por el codirector del Banco de la República Carlos Gustavo Cano, presentado en la reunión de la Junta Directiva del 25 de enero de 2008

precipitar una inusitada e incalculable entrada adicional de divisas de carácter especulativo y, por esa vía, provocar una mayor revaluación del peso.

6. Igualmente, según se puede apreciar en el cuadro siguiente, en el continente americano, con la excepción de Brasil, Colombia exhibe, junto con México, el tipo de interés real más alto, es decir descontando la inflación (3,60 por ciento, en contraste con Chile con tasa real negativa de - 1,44, Estados Unidos - 0,12, Canadá 1,71, y Perú 1,03).

País	(1) Tasa interés nominal hoy	(2) Tasa interés nominal hace un año	(1) / (2)	Inflación hoy	Tasa interés real hoy
EU	3,50	5,25	0,67	4,10	- 0,12
UE	4,00	3,50	1,14	3,10	0,87
Canadá	4,25	4,25	1,00	2,50	1,71
Brasil	11,25	13,25	0,85	4,46	6,50
México	7,50	7,00	1,07	3,76	3,60
Colombia	9,50	7,50	1,27	5,69	3,60
Chile	6,25	5,00	1,30	7,80	- 1,44
Perú	5,25	4,50	1,17	3,93	1,03

Fuente: Banco de la República

7. A partir de julio de 2007 ya habíamos ingresado al tramo neutral de la política monetaria al haber fijado una tasa de interés del 9,25 por ciento. Posteriormente, mediante el último reajuste, efectuado en la reunión de la Junta del 23 de noviembre, adoptamos una postura claramente restrictiva al haberla elevado al 9,5 por ciento. Fue una medida destinada a contraer el crédito y la oferta monetaria con la mira de obtener un 'seguro' que sellara la credibilidad del mercado y sus expectativas en el cumplimiento de las metas de inflación establecidas en esa misma fecha para 2008 y 2009.
8. Ahora bien, después del último movimiento de la autoridad monetaria norteamericana, la FED, la necesidad de incrementos adicionales nuestros no sólo ha desaparecido, sino que, dependiendo del comportamiento de los niveles internos de precios y del empleo, y de la evolución de las variables externas, se debe buscar una postura neutral, emprendiendo un proceso gradual de recorte de las tasas. O, inclusive, dirigirse hacia una política monetaria expansiva, como ocurrió durante 2005 y 2006.

III. Vientos de recesión

9. Las exportaciones hacia Estados Unidos, cuya desaceleración empezó en el 2005, ya se hallan en terreno negativo. Cabe señalar que en 2007 con relación al año inmediatamente anterior las de confecciones cayeron en 28 por ciento, las de bebidas y alimentos procesados en 24,5 por ciento, y las de textiles en 5,8 por ciento.

10. Según los últimos datos, en dicho país, de cuya recesión surge la ola de desaceleración de la economía mundial, continúa desplomándose el sector de la vivienda, y, paralelamente, deteriorándose la producción industrial y el consumo. Cuyas expectativas, según el índice calculado por la Universidad de Michigan, se hallan en su nivel más bajo de los últimos tres lustros. No obstante el sorpresivo aunque leve repunte observado en enero del presente ejercicio. No es de extrañar entonces que el mercado aún espere fuertes recortes en la tasa de interés de la FED, adicionales a la sorpresiva y sustancial poda efectuada el 22 de enero. Y que agentes como Goldman Sachs, entre otros, pronostiquen que su nivel al término del 2008 será del 2,5 por ciento.

11. Los otros socios comerciales de Colombia de más alta importancia son la Zona Euro, contagiada por la recesión norteamericana, con un 20 por ciento de participación en nuestras ventas externas. Y Venezuela, con el 15 por ciento, cuya economía se haya al borde del colapso a la luz de sus intolerables desequilibrios comerciales y monetarios.

12. Bajo tales criterios y circunstancias, nuestro objetivo debe consistir en alcanzar el máximo crecimiento sostenible del PIB y el empleo. Esto es, aquel que sea coherente con la estabilidad de precios, de suerte que no se coloque en peligro el logro de las metas de inflación referidas. Pero que, al mismo tiempo, mantenga en el nivel mínimo posible el grado de ociosidad de la capacidad instalada de la economía, a fin de no sacrificar la ocupación y el bienestar de la población.

13. Tras el dinamismo sostenido durante el último lustro de las importaciones de bienes de capital y de la formación bruta de capital fijo – cuya proporción dentro del PIB alcanza hoy el 27 por ciento, su máximo histórico -, se continúa ampliando la capacidad instalada y elevando la productividad en proporciones sin precedentes. De conservarse así el clima de inversión, el crecimiento de la economía en adelante no debería ser inferior al 6 por ciento anual, tasa que bajo tales condiciones sería congruente con una inflación baja, estable y predecible. Precisamente en ese mismo porcentaje se calcula que el PIB

potencial se incrementó en 2007, en tanto que se estima que el PIB real u observado lo hizo en 7 por ciento durante ese mismo ejercicio.

IV. La etiología de la inflación de alimentos

14. ¿Pero qué hacer ahora frente a las alzas de los precios de los alimentos, cuyo origen, en vez de responder a factores internos de demanda, es de naturaleza global? ¿Acaso únicamente reajustes adicionales e incesantes de las tasas de interés de referencia para tratar de evitar por esa única vía que la inflación externa de alimentos se traslade a las expectativas internas? Lo cierto es no hay siquiera rastro alguno de correspondencia directa entre la utilidad funcional de más incrementos de las tasas de interés del banco central, como herramienta contraccionista, y la etiología del tipo de inflación que ahora vivimos.
15. Veamos. Son dos los factores que mejor explican este fenómeno. El primero consiste en el espectacular crecimiento de los ingresos del planeta durante el último quinquenio, superior al 4 por ciento anual, pero en especial de los más grandes mercados emergentes como China e India, entre el 8 y el 12 por ciento, cuya ingestión de las fuentes de proteína animal (carne de bovino, avicultura, porcicultura, acuicultura, huevos y leche) se ha disparado. Entre otras razones, debido a que la elasticidad-ingreso de la demanda de tales fuentes de proteína animal tiende a ser mayor a uno en las naciones en vía de desarrollo. Esto es, que su consumo crece en mayor proporción que sus ingresos. Por ejemplo, el consumo anual de carne por chino pasó de 20 a 50 kilos en sólo 20 años.
16. Y el segundo factor, fuertemente entrelazado con el anterior, consiste en la escasez y la consiguiente elevación de los precios de las materias primas de la nutrición animal (maíz, los cereales sucedáneos de este, azúcar, soya, palma de aceite y demás oleaginosas), es decir de las mismas fuentes de proteína animal referidas antes, por su creciente utilización en la elaboración de biocombustibles.
17. Históricamente los agricultores habían estado exclusivamente dedicados a producir alimentos, forrajes y fibras naturales. En la actualidad, una importante porción de estos - y también de tierra cultivable -, se halla concentrada en la siembra de materias primas para la generación de bioenergía.
18. Estados Unidos, a partir del maíz, superó en el año 2007 a Brasil en la elaboración de bioetanol, de cuya área cultivada cerca del 30 por ciento se está desviando hacia ese propósito. Brasil, por su lado, ha adoptado un plan cuya meta es contar en el 2012 con 400 destilerías adicionales a las que hoy tiene, con la mira de obtener más de 9.000 millones de galones, inclusive sustituyendo café en grandes extensiones por nuevas variedades de caña de más alto rendimiento en la extracción de ese elemento. En el caso colombiano se requeriría de 170.000 hectáreas

nuevas de caña si quisiéramos únicamente atender el mercado interno de su mezcla de 23 por ciento con la gasolina, el nivel máximo alcanzable sin tener que modificar los motores corrientes.

19. En biodiesel los escenarios no son menos dramáticos. Solamente en Estados Unidos, al final del 2006 ya se hallaban operando las primeras 53 plantas con una capacidad anual de 354 millones de galones. En el 2007 entraron a operar 40 plantas más con capacidad de 329 millones, o sea un incremento del 93 por ciento.
20. Según el *Nacional Resources Defence Council*, esa nación estará produciendo en el 2050 100.000 millones de galones de biocombustibles. En tanto que en todo el globo se encuentra creciendo mucho más la construcción de factorías que el suministro de sus insumos – palma de aceite, colza, soya, girasol, higuera, jatropha -. Si sumáramos la capacidad productiva de las plantas de biodiesel en vía de construcción en lo que resta de esta década a las ya instaladas y en funcionamiento, se necesitaría el 30 por ciento de la producción mundial de aceites vegetales de hoy para abastecer su demanda.
21. A esto hay que agregarle la significativa expansión de las siembras de esos rubros a costa de las de otros como trigo y demás cereales, cuyas cotizaciones hasta ahora han seguido la misma senda ascendente de las de aquellos.

V. Desafío y respuesta

22. Ciertamente de semejante desafío pueden ganar las regiones de desarrollo mediano con tierras ociosas y ambientalmente viables, es decir sin bosque natural. Cabe mencionar a Colombia con su Orinoquía, y con inmensos espacios de la Costa Caribe que, siendo aptos para la agricultura, en el mejor de los casos se hallan ocupados solamente en ganadería extensiva.
23. Tal posibilidad dependerá fundamentalmente de la dotación de vías e irrigación adecuada, y de nuestra capacidad de adoptar masivamente biotecnología con dos propósitos. En primer lugar, a fin de garantizar saltos en productividad y reducción de costos, y el empleo de materiales genéticos resistentes a sequía, erosión y suelos salinos. Y, en segundo término, para obtener biocombustibles a partir de nuevas fuentes, como la jatropha, las microalgas, la biomasa, y la celulosa derivada de especies forestales tropicales.
24. En el ámbito de la biomasa, se debe subrayar el gran potencial de algunos pastos, como por ejemplo el denominado *switchgrass*. Y en el caso de las microalgas, hay que destacar el programa que adelanta el Departamento de Biotecnología de la Universidad de Antioquia.

25. Ambos cometidos están llamados a reducir la presión sobre las materias primas de índole alimenticia para la producción de biocombustibles. Es decir, cereales, oleaginosas y azúcar.
26. Por lo demás, lo más probable es que la explosión del costo de la comida dure menos de lo que sugieren las proyecciones basadas en las tendencias más recientes, elaboradas bajo el supuesto de *business as usual*. Es decir, sin prever alteraciones importantes que las hagan variar.
27. La respuesta que hará la diferencia en adelante – cuyos primeros impactos podrían sentirse antes de tres o cinco años -, depende, de un lado, del potencial tecnológico del trópico en materia bioenergética, según el cual se podría ampliar la frontera cultivable y, por ende, el volumen de las cosechas, en proporciones y lugares jamás antes imaginados: en suelos salinos, semidesérticos y erosionados. Y, del otro, de las innovaciones no agrícolas, que, igualmente le quitarán presión a la demanda de biocombustibles y sus materias primas, y también del petróleo y sus derivados.
28. Entre estas últimas innovaciones, basta citar tres. En primer lugar, una nueva generación de plantas de energía nuclear, impulsada por empresas como General Electric, Westinghouse, Toshiba, Hitachi y Areva. A manera de ilustración, China acaba de firmar contratos multimillonarios con Francia para la construcción por parte de Areva de una gran red de plantas de este tipo. En segundo término, el lanzamiento, en plena marcha, de los motores híbridos. General Motors está montando su primera fábrica en México, con una inversión de US\$500 millones. Toyota le sigue. Y, finalmente, la sustitución de gasolina por hidrógeno en toda clase de automotores, tecnología que se halla en vigoroso avance, a la par del desarrollo de los motores eléctricos con baterías recargables.

VI. ¿Fenómeno estructural o transitorio?

29. Entretanto, lo más probable es que la inminente desaceleración del crecimiento económico del planeta - en particular el impacto de la recesión norteamericana y del estancamiento europeo sobre la real capacidad de compra de los mercados emergentes -, active el freno sobre la evolución del consumo de las fuentes de proteína animal y sus respectivas materias primas de origen agrícola, y posiblemente aún del petróleo y sus derivados.
30. Lo cierto es que por más y mejor preparadas que estén las economías de los mercados emergentes para resistir el embate de la recesión norteamericana y su contagio por parte del viejo continente, semejante ritmo de crecimiento es insostenible. Por tanto, es de esperar que su demanda por los productos básicos agrícolas en general se resienta. Y, de otro lado, que, entre el corto y el mediano plazo, sus altos precios de hoy incentiven la adopción de los conocimientos disponibles en biotecnología, la ampliación de las áreas de siembra y, como resultado,

un significativo aumento de su oferta. Así las cosas, aún si dichos precios no cayeran de inmediato, su tasa de incremento cederá, e igualmente su aporte a la inflación mundial se verá seriamente menguado.

VII. Los resultados de la política monetaria

31. De otra parte, las medidas adoptadas por la Junta del Banco de la República - al haber elevado su tasa de interés del 6 al 9,50 por ciento en catorce movimientos de un cuarto de punto porcentual cada uno, entre abril de 2006 y noviembre de 2007, y al haber establecido en mayo del año anterior un encaje marginal a la banca para coadyuvar en el control del geométrico incremento de su cartera –, apenas comienzan a arrojar los resultados que la autoridad monetaria se había propuesto.
32. Hay quienes abrigan temores frente a un posible recalentamiento de la economía, supuestamente por haber alcanzado la desocupación su tasa natural, el concepto 'espejo' de la NAIRU (*non-accelerating inflation rate of unemployment*). Pero, según lo sostiene Alan Greenspan, el concepto de tasa natural, aunque útil para explicar el pasado, no es confiable para pronosticar la inflación, tanto por ambiguo y elusivo, como por soslayar el efecto de la inversión sobre la ampliación del PIB potencial y la productividad.
33. Por el contrario, a la par del dinamismo sostenido de la inversión y las importaciones de bienes de capital, que continúan ampliando la capacidad instalada, y contribuyendo a la elevación de la productividad, el freno del gasto de los hogares y la consecuente desaceleración de la expansión de la economía, después del normal rezago esperado, es notorio.
34. En efecto, la evolución de las compras externas de bienes de consumo, por ejemplo, viene perdiendo vigor desde hace varios meses. El crecimiento de la producción industrial ha venido desacelerándose, lo mismo que el del consumo de energía y las ventas al por menor. La cartera total siguió desacelerándose, y el aumento anual del crédito total continuó atenuándose, en particular el del consumo, fruto de las alzas de las tasas de interés.
35. Finalmente, no obstante su ambigüedad e imprecisión, aún los modelos sobre brecha del producto sugieren que, tras su carrera hacia el cierre desde hace tres años, recientemente dicha tendencia comenzó a invertirse. Lo cual resulta consistente con la reducción de la utilización de la capacidad instalada en la industria, según las encuestas de FEDESARROLLO y la ANDI. Aparte de que, con la información del DANE correspondiente al tercer trimestre de 2007, se observa una evidente desaceleración del consumo de los hogares y de sus expectativas.

36. Como bien se sabe, los efectos buscados en materia de política monetaria suelen producirse, como mínimo, entre un año y medio y dos años con posterioridad a la adopción de sus determinaciones, de suerte que por el ostensible trecho aún remanente de sus consecuencias, es de esperar que en los próximos meses continúe sintiéndose su materialización sobre la moderación del gasto.

VIII. Conclusión

37. En conclusión, proseguir reajustando las tasas no detendría las alzas de los precios de los alimentos, cuyo origen es externo. En cambio sí frustraría la expansión de la producción y el empleo, profundizando de paso la revaluación y el debilitamiento de la industria y la agricultura.

38. Por el contrario, tras el último movimiento de la FED, lo indicado ahora es estudiar el regreso de la política monetaria al menos a su tramo neutral. O, si se juzgare preciso, a una fase expansiva, con el propósito de sortear de forma adecuada los vientos de la recesión.

Bogotá, Enero 22 de 2008