

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

Carlos Gustavo Canoⁱ

La inflación en 2009 – 2% -, fue inferior al punto medio del rango meta determinado por la Junta del banco central – 5% -. O sea que el objetivo se ‘sobre-cumplió’, en contraste con los dos años anteriores, cuando los índices desbordaron los parámetros prefijados. Lo que mejor explica las desviaciones de los resultados con relación a los niveles de inflación presupuestados, ha sido el comportamiento inesperado – primero hacia arriba y luego hacia abajo -, de los precios de los alimentos. Y también el de los del petróleo. Unos y otros suelen moverse de forma paralela.

Ello sucedió así a pesar del empleo por parte de la autoridad monetaria de todos los instrumentos a su disposición (tasas de interés, encajes, controles de capital, manejo de liquidez), en la dirección y magnitud adecuadas según las reglas convencionales que ordinariamente guían el diseño y ejecución de sus políticas.

Según resultó evidente de la experiencia en estos tres años de los bancos centrales pertenecientes a la órbita del esquema Inflación-Objetivo - que casi sin excepción incumplieron o ‘sobre-cumplieron’ sus compromisos -, la política monetaria sólo es eficaz frente a movimientos de precios originados en la dinámica de la demanda interna. O sea que no responde a choques como los generados durante dicho lapso, fundamentalmente de índole climática o estrictamente externa del lado de la oferta.

En cuanto al año 2010, para el cual se adoptó por primera vez el rango meta de largo plazo - entre 2% y 4% -, subsisten motivos de incertidumbre. De un lado, el fenómeno de El Niño, cuyo mayor impacto se sentirá durante el primer semestre sobre los cultivos de ciclo corto, como ya lo insinúan los datos relativos a enero. No obstante, gracias a su previsible reversión en breve tiempo, sería de esperar la recuperación de la producción durante el segundo. Empero, el desplome de los precios internos de algunos de los productos de mayor importancia relativa en la canasta básica - como el arroz, entre otros -, probablemente desalentará las siembras en una proporción superior a la que se le podría atribuir exclusivamente al clima.

Y, del otro lado, la situación internacional, que está provocado sensibles cambios en el panorama económico. Sobre el particular, caben cuatro comentarios:

(a) El disparo de precios de los alimentos entre 2006 y 2008 se debió al notable crecimiento de los grandes mercados emergentes (China, India), y a su consiguiente tránsito hacia un régimen más rico en proteína animal; y a la masiva elaboración y uso de biocombustibles en E.U. y Europa de cara a la mitigación del calentamiento planetario. Ambos elementos con las mismas materias primas: granos y oleaginosas.

(b) A pesar de que la recesión precipitó la descolgada de sus precios en 2009, existe la posibilidad de que, una vez se consolide la recuperación de las economías – que ya empezó en el Asia Emergente -, su evolución llegue a invertirse.

(c) Ante el temor a la carestía, la reacción de muchos países en pos de su abastecimiento se sintió hace dos años a través de prohibiciones, impuestos y otras restricciones a las exportaciones, como en China a las de arroz y maíz; en India a las de arroz; en Argentina a las de soya, maíz, trigo y carne; y en Bangladesh, Egipto, Malasia, Pakistán, Rusia y Vietnam a las de los principales granos.

(d) Anticipándose a la factibilidad de que puedan repetirse semejantes escenarios, algunos están acudiendo a peculiares negociaciones bilaterales de comercio. Cabe mencionar el caso de Filipinas, que recientemente acordó con Vietnam el suministro de 1,5 millones de toneladas anuales de arroz en los próximos tres años.

No sería sensato entonces descartar el riesgo de nuevas presiones inflacionarias de la comida. Aunque, de darse, no tendrían relación alguna de causalidad con eventuales excesos de demanda interna. Ahora bien, como la inflación sin alimentos y sin combustibles (o al menos sin los servicios regulados dependientes de éstos últimos, como el transporte) conforma, en mi opinión, el índice más relevante para definir la postura de la política monetaria, mientras sus cifras observadas y las pronosticadas para los próximos semestres sigan dentro del rango meta, no habría razones válidas para modificarla. Por el contrario. Lo indicado sería mantener su fase expansiva en tanto la brecha del producto (la diferencia entre el PIB real y el potencial) se halle, como hoy, en terreno negativo; el alto desempleo persista; y la calidad de la ocupación continúe deteriorándose al preocupante ritmo de su informalización.

A la larga, únicamente la biotecnología y el cambio técnico podrán moderar de modo sostenido los efectos de los choques de oferta de la comida y el petróleo sobre la inflación. Tal tarea no es del resorte de la política monetaria.

Bogotá, Febrero 7 de 2010

ⁱ Codirector del Banco de la República