



Fotografía: detalle del mural del Banco de Guatemala / Silvia Lanuza

El Fracaso Rotundo de las Metas Explícitas de Inflación en Guatemala

The resounding failure of explicit inflation targeting in Guatemala

Recibido: 27/10/2024

Aceptado: 28/11/2024

Publicado: 30/1/2025

Carlos Enrique Calderón-Monroy

Licenciado en administración de empresas (UFM), maestro en administración de negocios (Claremont Graduate University, EEUU), doctor en ciencias económicas (USAC). Catedrático universitario. Investigador económico.

Correo: carecal84@gmail.com

Resumen

La coyuntura macroeconómica de Guatemala pone al descubierto el rotundo fracaso de la política económica que se conoce como metas explícitas de inflación. El enorme déficit comercial, el papel fundamental que juegan las remesas en la economía guatemalteca y la migración de nuestra gente a Estados Unidos en busca de trabajo son evidencias de ese fracaso. Este artículo tiene un doble objetivo: i) mostrar que la estrategia de metas explícitas de inflación se basa en conceptos económicos erróneos; ii) demostrar que las principales variables que inciden directamente en el nivel de precios son los cambios en los márgenes de beneficio de los empresarios, las demandas de aumentos de salarios de la clase trabajadora y la productividad de la mano de obra. El artículo concluye que las políticas adecuadas para el control de la inflación deben enfocarse en moderar el conflicto en la distribución de ingresos apoyándose en la labor del banco central de establecer objetivos de bajas tasas de interés a largo plazo. El control de la inflación es una labor que requiere el trabajo conjunto de varias instituciones públicas.

Palabras clave:

Inflación, metas explícitas de inflación, tasa de interés en el corto plazo, crecimiento económico, análisis económico post keynesiano

Abstract

The macroeconomic scenario in Guatemala exposes the resounding failure of the monetary policy known as inflation targeting. The huge trade deficit, the fundamental role played by remittances in the Guatemalan economy and the migration of our people to the United States in search of work are evidence of this failure. The objective of this article is twofold: i) to demonstrate that the inflation targeting strategy is based on erroneous economic concepts; ii) to demonstrate that the main variables that directly affect the price level are changes in markups, the demands of the working class for wage increases and the productivity of the labor force. The article concludes that appropriate inflation control policies should focus on moderating the income distribution conflict complemented by the central bank's work of setting low long-term interest rate targets. Inflation control is a task that requires the joint work of several public institutions.

Keywords:

Inflation, inflation targeting, economic growth, short-term interest rate, post-Keynesian economic analysis.

Introducción

El escenario macroeconómico de Guatemala pone al desnudo una verdad que incomoda a algunos (especialmente a autoridades monetarias actuales y anteriores), pero que es obvia para todo ciudadano guatemalteco que presta atención: la administración de la política monetaria en Guatemala no ha generado los resultados deseados. Se hace referencia únicamente a la política monetaria porque la política económica que se ha diseñado y ejecutado durante los últimos veinte años ha descartado en buena medida la ejecución de política fiscal, a la cual se recurre únicamente en casos de catástrofe nacional.

En enero de 2025 se cumple el aniversario número veinte de la introducción del programa Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI) por parte del Banco de Guatemala. Este programa consiste en establecer objetivos explícitos, expresados en algún intervalo numérico, dentro del cual debe permanecer la inflación. Utilizando una estrategia llamada «la regla de Taylor», el programa consiste en ajustar la tasa de interés a corto plazo para lograr dos objetivos: i) reducir las desviaciones sobre los objetivos inflacionarios establecidos; ii) minimizar la brecha entre el Producto Interno Bruto (PIB) observado y el potencial. Por ejemplo, si la inflación es más elevada a la esperada y la producción observada supera la potencial, las autoridades monetarias deben aumentar la tasa de interés a corto plazo para «enfriar» la economía. Supuestamente, la inclusión del segundo objetivo (la brecha del PIB) considera otros aspectos importantes como la producción y el nivel de empleo, sin embargo, la atención se coloca principalmente en el nivel de inflación.

El fracaso de esta política se aprecia en el comportamiento que han experimentado dos índices macroeconómicos fundamentales para Guatemala: el déficit comercial (la diferencia entre las exportaciones e importaciones de bienes y servicios) y el ingreso de divisas por remesas familiares. Por ejemplo, de enero a agosto de 2024 el déficit comercial de Guatemala

fue del orden de US\$11,400 millones, lo cual coloca a la posición de la cuenta corriente de la balanza de pagos en superávit, únicamente por los cerca de US\$14,200 millones que ingresaron al país en concepto de remesas familiares durante el mismo período. Un superávit en cuenta corriente generado por el ingreso de remesas es una anomalía en las finanzas internacionales.

El fracaso de la política monetaria se ve corroborado también por algunas de las estadísticas incluidas en la Encuesta Nacional de Condiciones de Vida 2023 (ENCOVI) publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en agosto de 2024. De acuerdo con la publicación, de la población ocupada, el 70.3% trabajaba en el sector informal y el promedio de ingreso mensual laboral durante 2023 fue de Q2,409, una baja considerable si se compara con la cifra para 2022 (Q2,850).

Aunque la política ha mostrado ser eficiente en cuanto al control de la inflación, el precio que se ha pagado por el logro de ese objetivo es enorme. La política económica actual no sólo es ineficiente en la creación de un escenario macroeconómico estable. También es ineficiente en la generación de empleo y de bienestar para los guatemaltecos. Por esta razón es que miles de guatemaltecos salen del país cada año buscando oportunidades de empleo, trabajo que aquí en Guatemala simplemente no existe. Como nación, estamos perdiendo a nuestro recurso más valioso: nuestra fuerza laboral, nuestra gente. Este hecho tiene consecuencias serias, tanto económicas como sociales.

Después de 20 años de la misma tónica en cuanto a política económica y de contemplar los terribles resultados generados, corresponde a la sociedad civil y a la academia presentar nuevas propuestas de política económica que nos beneficien a todos. Después de 20 años de estos resultados, ya es momento de rechazar la creencia económica que todo lo que nuestro banco central necesita hacer es mantener la inflación baja y estable. Esta medida, por sí sola, generará crecimiento económico sostenible y una sociedad que se acerque cada vez más a una

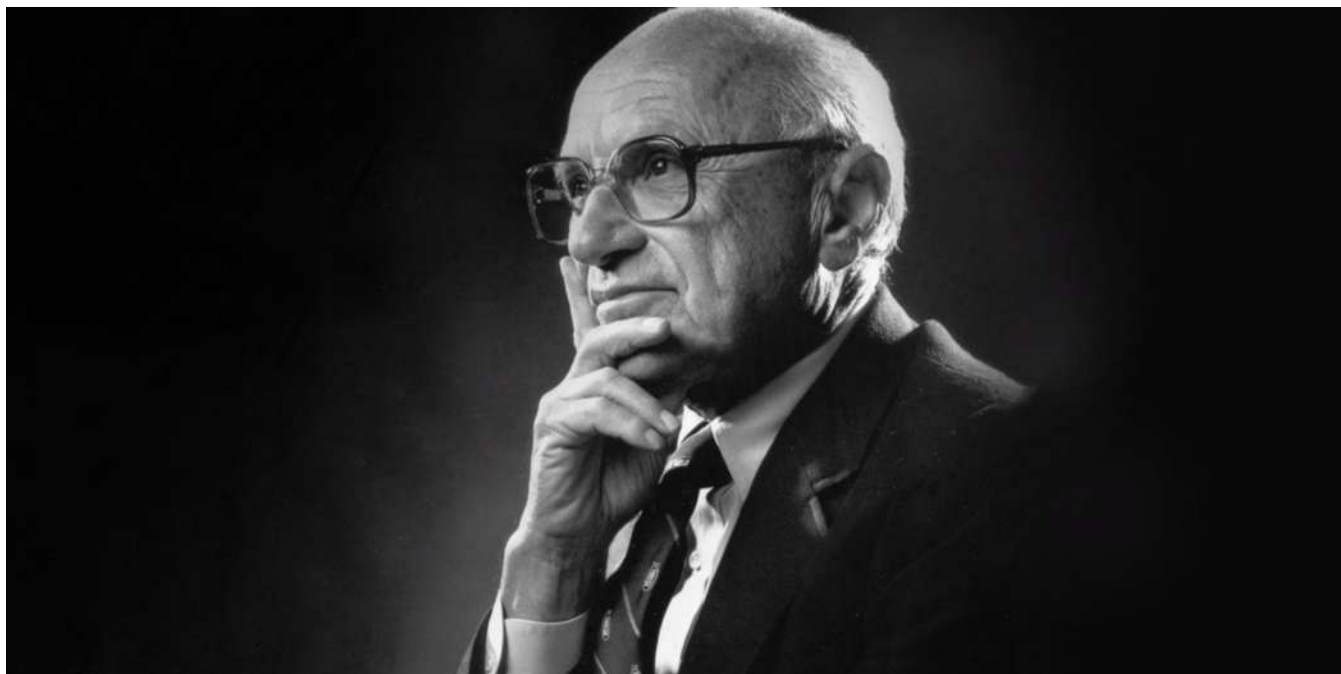
condición de pleno empleo. Pero, antes de presentar una nueva propuesta de política económica es importante determinar las falencias de la actual para no cometer los mismos errores.

Este artículo tiene un doble objetivo. Primero, presentar el origen y el marco teórico detrás de las metas explícitas de inflación para demostrar que se basa en conceptos económicos erróneos. El segundo, presentar las principales variables que efectivamente influyen en el nivel de precios para desarrollar políticas públicas en base al comportamiento de estas. El artículo se divide en cuatro partes principales. La primera parte presenta un breve contexto histórico del origen y el marco teórico de las metas explícitas de inflación. La segunda parte muestra los conceptos económicos erróneos en los que se basa la política. La tercera parte presenta una serie de políticas públicas que pueden analizarse como posibles opciones en el corto plazo. La última parte presenta la conclusión.

1. Origen y marco teórico de la estrategia metas explícitas de inflación

A pesar de que muchos economistas insisten en que la teoría keynesiana fracasó al no poder explicar ni resolver el problema de alta inflación y bajo crecimiento económico que enfrentó el mundo a partir de la década de los años setenta, una simple revisión de la teoría económica que presentó Keynes hace casi 100 años lleva a la conclusión que sus ideas nunca se ejecutaron como él las presentó. Es decir, la revolución keynesiana jamás ocurrió.

Como argumenta Calderón-Monroy (2023a), inmediatamente después de que Keynes publicara sus principales ideas en el libro *La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*, «... inició el esfuerzo por reconciliar la economía keynesiana con la teoría neoclásica» (pág. 114). El proceso comenzó con la introducción del modelo ISLM y la insistencia de que este representaba la teoría de Keynes, a pesar de que ese modelo de equilibrio general contradecía la propuesta de Keynes de utilizar modelos dinámicos para el estudio de la economía. En poco tiempo, esa «domesticación» de la teoría de Keynes se presentó como la teoría keynesiana y, peor aún, representó el pilar del análisis macroeconómico que se enseñaba en las universidades y que se ejecutaba como política pública.



Milton Friedman fue uno de los economistas más influyentes del siglo XX. Friedman, ganador del Premio Nobel de Economía en 1976, revolucionó el campo económico con sus ideas sobre el libre mercado, el papel limitado del Estado y la importancia del control de la inflación. (Fotografía <https://centraldefondos.com/milton-friedman-milei/>)

El fracaso del «keynesianismo domesticado»¹ en los años setenta llevó a la introducción del monetarismo de Milton Friedman (al cual se hace alusión más adelante en este artículo), el cual se basaba en lograr objetivos en cuanto al incremento de la oferta monetaria. Pero, tras los desastrosos resultados de la política monetaria altamente restrictiva de Paul Volcker al mando de la Reserva Federal en Estados Unidos (basada en las ideas de Friedman), el monetarismo fue rápidamente descartado. Como apunta Thomas Palley (2013)

...para 1988, el monetarismo había sido rechazado intelectualmente. Los experimentos monetaristas de finales de los años setenta y principios de los ochenta resultaron ser un fracaso catastrófico en lo que respecta a la afirmación de que producirían estabilidad en los tipos de interés. (pág. 4)

Los malos resultados que se obtuvieron a través de las sugerencias de Milton Friedman –el control de la oferta monetaria por parte de la banca central– dieron lugar al uso de la tasa de interés como principal instrumento de la política económica. Fue así como surgió el dominio de la política monetaria en el escenario de la política pública a partir de los años noventa.

En teoría, el objetivo de la administración de la política monetaria que utiliza la tasa de interés en el corto plazo como instrumento es la toma de decisiones que permitan el logro de tres metas fundamentales: un crecimiento económico estable, un nivel de pleno empleo y estabilidad en el nivel de precios. De estas metas surge el principio de que, si se presenta una desaceleración económica, una política monetaria acomodaticia (una reducción en la tasa de interés) puede estimular la demanda agregada y llevar la economía de regreso a un nivel de pleno empleo. Por otro lado, si surgen presiones

¹ La economista Joan Robinson se refería al keynesianismo domesticado como «keynesianismo bastardo». De acuerdo con Robinson, «la madre es la economía neoclásica, pero el padre es desconocido pues ciertamente no es Keynes».

inflacionarias una política monetaria restrictiva (un incremento en la tasa de interés) puede permitir la recuperación de la estabilidad en el nivel de precios.

Bindseil (2004) argumenta que el o los objetivos de la administración de la política monetaria serán diferentes para cada banco central y que esos objetivos, generalmente, están consagrados en los estatutos de la institución (pág. 9). La Tabla 1 muestra la declaración de los objetivos de algunos de los bancos centrales más importantes del mundo, así como la misión del Banco de Guatemala. Como se aprecia, nuestro banco central tiene como única meta la estabilidad en el nivel de precios. Desde ese punto de partida, otras variables como el nivel de empleo, la tasa de crecimiento económico y el logro de objetivos en cuanto a los niveles de inversión, no son considerados.

En el diseño y ejecución de la política monetaria surgió una disyuntiva sobre cuál es el enfoque más adecuado para lograr objetivos económicos. Por un lado, se presentaba el argumento que es más apropiado no utilizar alguna guía específica sino realizar un asesoramiento de la situación momento a momento. En el otro extremo del espectro se encontraba el enfoque que la política monetaria debía administrarse en base a reglas específicas y evitar de esta forma un enfoque completamente discrecional.

Institución	Objetivo(s)	Fuente
Banco Central de Europa	-mantener la estabilidad en el nivel de precios	Artículo 105 (1) del Tratado de la UE
Reserva Federal (Estados Unidos de Norteamérica)	-crecimiento económico acorde con el potencial de la economía -alto nivel de empleo -precios estables -tipos de interés a largo plazo moderados	Consejo de Gobernadores (1994:2)
Banco de Inglaterra	-mantener la estabilidad en los precios y apoyar la política económica del gobierno de Su Majestad incluyendo sus objetivos de empleo y crecimiento económico	Ley de Bancos de 1998
Banco de Guatemala	-promover la estabilidad en el nivel general de precios	Misión de la institución

Tabla 1: Principales objetivos de algunos bancos centrales
Nota: Información tomada de Monetary Policy Implementation: Theory, Past and Present (p. 9) por Ulrich Bindseil, 2004, Oxford University Pressy de la página web del Banco de Guatemala (<https://www.banguat.gob.gt>)

Muchos académicos se inclinaron por el segundo enfoque, pues consideraban que utilizar ciertas reglas para ejecutar política monetaria puede reducir la ineficiencia que se genera de la inconsistencia temporal cuando la política monetaria se formula de forma discrecional. Al respecto, Orphanides (2007) escribe:

... adherirse a una regla permite a las autoridades monetarias comunicar y explicar sus medidas políticas con mayor eficacia. Una política basada en una regla bien entendida refuerza la responsabilidad del banco central y mejora la credibilidad de futuras medidas. Además, al hacer más predecibles las futuras decisiones, la política basada en reglas facilita la previsión por parte de los participantes en los mercados financieros, las empresas y los hogares, reduciendo así la incertidumbre. (pág. 2)

Durante los últimos años de la década de los setenta y principios de los años ochenta, estas reglas se enfocaron en establecer un crecimiento constante de la oferta monetaria. Milton Friedman, en su visión monetarista de la administración de la política monetaria, sugirió la regla de aumentar la oferta monetaria en 4% cada año. Esta regla se basaba en el supuesto de que el crecimiento potencial de la producción en Estados Unidos en esa época equivalía aproximadamente a 4%. Para muchos, la regla del crecimiento constante que propuso Friedman es el ejemplo más sencillo de una regla de política monetaria. De acuerdo con Friedman (1960), esta regla surge al expresar en tasas de crecimiento la teoría cuantitativa del dinero como se presenta en (1)

$$\Delta m + \Delta v = \pi + \Delta q \quad (1)$$

donde $\pi \equiv \Delta p$, es decir, la tasa de inflación, y m, v, q son los logaritmos del nivel de la oferta monetaria, la velocidad del dinero y la producción, respectivamente. De acuerdo con Orphanides (2007), al seleccionar el crecimiento constante del dinero, k , para que corresponda a la suma de

un objetivo de inflación deseado, π^* , la tasa de crecimiento potencial de la economía, $[\Delta q]^*$ y el ajuste de cualquier tendencia en la velocidad del dinero, $[\Delta v]^*$, sugiere una regla simple que puede lograr, en promedio, el objetivo de inflación deseado, π^* , como se muestra en (2)

$$\Delta m = \pi^* + \Delta q^* - \Delta v^* \quad (2)$$

Tanto el Banco de Inglaterra como la Reserva Federal de Estados Unidos aplicaron objetivos monetarios, tal y como lo sugirió Friedman, pero ambas instituciones obtuvieron resultados decepcionantes con la política por lo que la abandonaron rápidamente (Krugman, 2007). Una vez se descartó el monetarismo, los bancos centrales empezaron a administrar la política monetaria al establecer como objetivo el tipo de interés en el corto plazo.

El concepto no era nuevo. El economista sueco Knut Wicksell propuso la siguiente regla para la administración de la política monetaria en un libro publicado en los últimos meses del siglo XIX. En esa ocasión, Wicksell (1898 [1936]) escribió:

el procedimiento debería ser más bien simplemente el siguiente: mientras los precios permanezcan inalterados, el tipo de interés de los bancos debe permanecer inalterado. Si los precios suben, el tipo de interés debe subir; si los precios bajan, el tipo de interés debe bajar; y el tipo de interés debe mantenerse en su nuevo nivel hasta que un nuevo movimiento de los precios exija un nuevo cambio en uno u otro sentido. (pág. 189)

Esta es la forma en la que se administra la política monetaria en la actualidad: las autoridades monetarias, basándose en reglas previamente establecidas, reaccionan a cambios en el nivel de inflación y de la actividad económica ejecutando cambios en la tasa de interés a corto plazo. Desde el inicio de la década de los años noventa, la administración de la política monetaria en varios países se ha ejecutado estableciendo metas explícitas de inflación. Esto se convirtió en la norma para

decenas de bancos centrales en diferentes partes del mundo, tanto para economías desarrolladas como para países en vías de desarrollo. Nueva Zelanda fue el primer país en adoptar esta metodología en 1990. Desde entonces, países con pocas características en común también han adoptado el mismo régimen (con ciertas modificaciones) para administrar la política monetaria. Bernanke y Mishkin (1997) definen a esta «estrategia» de política monetaria como:

...el anuncio de intervalos objetivo oficiales para la tasa de inflación en uno o más horizontes temporales, y el reconocimiento explícito de que una inflación baja y estable es el objetivo primordial de la política monetaria. (pág. 97)

De acuerdo con el economista John B. Taylor (1993), el marco analítico de la política de metas explícitas de inflación se basa en tres argumentos fundamentales: i) las reglas de política económica tienen ventaja sobre la discrecionalidad en cuanto a la toma de decisiones macroeconómicas; ii) la importancia de basar el análisis macroeconómico en el enfoque de expectativas racionales; iii) la constatación de que la credibilidad tiene beneficios empíricamente significativos (pág. 196).

El instrumento central para la administración de la política monetaria bajo un esquema de metas explícitas de inflación es la tasa de política monetaria, la cual es una tasa de interés a corto plazo. La regla de política monetaria para establecer esa tasa de interés, tal y como la presentara originalmente el economista estadounidense John B. Taylor (1993) en su artículo, es la siguiente:²

$$i_t = \pi_t + r^* + a_\pi(\pi_t - \pi^*) + a_y(y_t - y^*) \quad (3)$$

En (3), i_t es la tasa de política monetaria, π_t es la tasa de inflación observada durante los últimos cuatro trimestres, r^* es la tasa de interés natural o de

equilibrio (a la cual se hace referencia más adelante), π^* es la tasa de inflación objetivo y la expresión $(y_t - y^*)$ muestra la brecha del PIB.³

Bajo el esquema de metas explícitas de inflación, los bancos centrales deben de trabajar para conseguir un solo objetivo: una inflación baja y estable. Para lograrlo, tienen a su disposición, en teoría, un solo instrumento: la tasa de interés en el corto plazo. A pesar de que la política hace hincapié en el control de la inflación como el objetivo supremo de la política monetaria, los bancos centrales que han introducido la política han incluido, hasta cierto punto, objetivos de estabilización en el corto plazo, especialmente en lo que respecta a los tipos de cambio, la producción y la estabilidad financiera. Al respecto, Espstein (2001) escribe

La acomodación [de esos objetivos de estabilización en el corto plazo] se logra de varias maneras: utilizando un índice de precios que excluye algunos elementos particularmente volátiles, como los alimentos y la energía; especificando el objetivo de inflación como un rango; ajustando ocasionalmente los objetivos para reflejar acontecimientos inusuales como perturbaciones grandes de la oferta. (pág. 7)

Adicionalmente, el banco central como institución debe de gozar de independencia operativa del gobierno de turno pues una de las características fundamentales de la política es declarar públicamente que «en el futuro, el banco central se esforzará por mantener la inflación en un nivel numéricamente determinado o cerca de él» (Bernanke y Mishkin, 1997, pág. 98). Estas declaraciones carecerán de credibilidad con la población si el banco no cuenta con la independencia operativa necesaria para establecer esos objetivos y hacerlos cumplir.

² También se le conoce como la regla de Taylor

³ La brecha del PIB es una medida económica de la diferencia entre la producción real de una economía y su producción potencial, es decir, la cantidad máxima de bienes y servicios que una economía puede producir a plena capacidad.

La introducción de la política de metas explícitas de inflación generalmente requiere de cambios en la legislación para otorgarle al banco central la independencia operativa que necesita para establecer los objetivos de inflación (Mishkin y Schmidt-Hebbel, 2001, pág. 8). De acuerdo con la teoría presentada, esa independencia operativa irá acompañada de un mayor grado de responsabilidad.

De acuerdo con Zachariadis (2020), los efectos de la administración de la tasa de interés se transmiten al resto de la economía a través de tres diferentes canales (pág. 29).

- La curva de rendimientos en el mercado de capitales
- El tipo de cambio
- Las expectativas de inflación

Con respecto a la curva de rendimientos en el mercado de capitales, la política monetaria se administra bajo el supuesto que un incremento en la tasa de interés en el corto plazo genera un incremento en las tasas de interés en el largo plazo. El canal de crédito está altamente relacionado con las tasas de interés. Esto significa que las tasas de interés en el largo plazo afectarán las decisiones de inversión, las cuales tendrán un efecto en las utilidades de las empresas, el nivel de empleo y el consumo de los hogares.

El segundo canal de transmisión de la política monetaria es el tipo de cambio. Es importante tener presente que movimientos en el tipo de cambio tienen un impacto en el comportamiento de las exportaciones e importaciones y en el flujo de capitales, ambas variables afectan directamente la balanza de pagos. Por último, el canal de las expectativas de inflación se basa en la naturaleza de la política, es decir, en el supuesto de la credibilidad por parte de los agentes económicos en que las autoridades monetarias trabajarán para alcanzar el objetivo de inflación anunciado.

- La introducción de la política en Guatemala

En Guatemala, el año 2000 marcó el inicio de la ejecución de cambios a nivel legislativo para permitir la adopción de la política. En junio de 2002 entró en vigor la Ley Orgánica del Banco de Guatemala. De acuerdo con Castañeda-Fuentes et al. (2019), esta ley permitió establecer las bases para adoptar la política de metas explícitas de inflación. Estos autores argumentan.

En primer lugar, se define con claridad el objetivo fundamental del banco central: la consecución de estabilidad en el nivel general de precios. En segundo lugar, se otorga al banco central autonomía operativa en la selección y gestión de instrumentos que considere más apropiados para el logro de su objetivo fundamental. Finalmente, se propicia un mayor grado de transparencia de la política monetaria y se establece un mecanismo de rendición de cuentas sobre el actuar del banco. (pág. 6)

En enero de 2005, el Banco de Guatemala adoptó esta política oficialmente cuando introdujo el programa llamado Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI) y estableció originalmente una meta de 5% como objetivo de inflación. Sin embargo, esta meta ha sido revisada en varias ocasiones desde que se adoptó el programa.

Para Guatemala, el principal instrumento de la política monetaria bajo el régimen de metas explícitas de inflación es la tasa líder de política monetaria. Castañeda-Fuentes et al. (2019) la definen como «una tasa de interés de referencia para las operaciones al plazo de un día (overnight), la cual ordinariamente se revisa 8 veces al año» (pág. 8). Es decir, la administración de la política monetaria se realiza utilizando como instrumento una tasa de interés de muy corto plazo. Esta metodología presenta retos importantes para Guatemala, específicamente por las características macroeconómicas estructurales del país.

2. La política de objetivos específicos de inflación se basa en conceptos económicos erróneos

En el análisis económico tradicional se considera que la inflación se debe a un exceso de demanda, la cual surge de un exceso en el nivel de la oferta monetaria (la cantidad de dinero que circula en la economía). Bajo esta visión, la estabilidad en el nivel de precios puede lograrse si la tasa de interés que se establece en la política monetaria es equivalente a la tasa de interés natural de la economía (r^* , como se presentó en (3)). El economista canadiense Marc Lavoie está en desacuerdo con esta visión. Lavoie (2022) escribe que, de acuerdo con el análisis económico neoclásico,

...el exceso de demanda se debe a un tipo de interés de mercado demasiado bajo en comparación con el tipo de interés natural. Más concretamente, una discrepancia negativa entre el tipo de interés de mercado y el tipo de interés natural abre una brecha de producción que provoca una aceleración de la tasa de inflación, apoyada por el crecimiento de la oferta monetaria. (pág. 592)

Un supuesto importante en el que se basa la estrategia de metas explícitas de inflación es la existencia de una tasa de interés natural, la cual se define como la tasa de interés que se presentaría en la economía en condiciones de inflación estable y pleno empleo. De acuerdo con la teoría neoclásica, esta tasa es determinada por la interacción de dos variables: la inversión y el ahorro, pero, en el mundo real, este supuesto no se cumple. Como argumenta Storm (2021), «la razón es que tanto el ahorro como la inversión se ven afectados, al mismo tiempo, por cambios en el ingreso y cambios en la distribución del ingreso» (pág. 82).

Esta posición de la economía neoclásica surge de considerar a los bancos comerciales como intermediarios financieros. Se asume que la cantidad de ahorros restringe los fondos disponibles para invertir y que la interacción entre la oferta del primero y la demanda por el segundo establece una tasa de interés⁴. En realidad, los ahorros y la inversión no son independientes. Los ahorros son una consecuencia del financiamiento de la inversión por el dinero creado por la banca comercial (el crédito). Al respecto, Keynes (1939) escribió.



Fotografía: Banco de Guatemala

⁴ Esta suposición también lleva a la conclusión equivocada que la presencia de un déficit fiscal aumentará las tasas de interés puesto que también se asume de forma equivocada que, si se presenta un déficit fiscal, el Estado debe prestar del sector privado. Ver Calderón-Monroy (2023). «El indispensable escenario para la contratación de deuda pública interna». IARN, Guatemala.

El aumento de la inversión siempre irá acompañado de un aumento en el ahorro, pero nunca puede ir precedido por él. El desahorro y la expansión de crédito no son una alternativa al aumento de ahorro sino una preparación necesaria para ello. Es el padre, no el gemelo, del aumento del ahorro. (pág. 572)

En el análisis económico post keynesiano, el nivel de la oferta monetaria no determina el nivel de precios. Asimismo, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria no determina la tasa de inflación. Adicionalmente, como indica Lavoie (2022), «Ni el exceso de dinero ni los déficits fiscales que han sido monetizados son una causa inmediata de la inflación» (pág. 592). Si se considera el dinero endógeno del sistema financiero (el dinero que crea la banca comercial al otorgar financiamiento), la oferta monetaria dependerá de la demanda por crédito bancario para el financiamiento de procesos de producción de bienes y servicios. Es decir, la cantidad de dinero que circula en una sociedad en un momento específico estará determinada por las expectativas que tengan los agentes económicos.

Por una parte, se encuentran los bancos comerciales. Si los ejecutivos de los bancos que autorizan los préstamos tienen expectativas positivas sobre el desenvolvimiento de la economía en el corto y mediano plazo, estarán más dispuestos a otorgar financiamiento a aquellos clientes que, en teoría, posean solvencia adecuada. De igual forma, si los miembros de hogares y empresas tienen buenas expectativas sobre sus ingresos en el corto y mediano plazo estarán más dispuestos a contratar financiamiento, dependiendo de la calidad de la garantía que puedan ofrecer.

Calderón-Monroy (2023b) argumenta que el dinero endógeno del sistema financiero invierte la causalidad en la teoría cuantitativa del dinero. La cantidad de dinero en circulación no determina el nivel de precios. En realidad, la causalidad corre del nivel de precios (la cantidad de bienes y servicios a producir y sus precios) a la cantidad de dinero en circulación puesto que el dinero en circulación depende de la demanda por crédito bancario para financiar procesos de producción.

La endogeneidad de la oferta monetaria lleva a tres conclusiones fundamentales: i) no existe una tasa de interés natural determinada por la interacción de ahorros e inversión pues estas no son variables independientes; ii) el nivel de la oferta monetaria no determina el nivel de precios en la sociedad; iii) la frase célebre de Milton Friedman «la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario» es inválida. Pero, entonces, ¿cuáles son las causas de la inflación?

Hein (2023) argumenta que, en el enfoque económico post keynesiano, «la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno de conflicto, en el sentido de que solo puede generarse si las demandas de ingresos reales por parte de diferentes grupos superan persistentemente la producción real» (pág. 2). Con respecto a los diferentes grupos, Hein se refiere a los empresarios, quienes siempre buscarán aumentar sus utilidades incrementando su margen de beneficio y de la clase trabajadora, la cual luchará por recuperar poder de compra perdido en sus salarios.

Este enfoque sobre la inflación no es nuevo. Dio inicio con el análisis presentado por Keynes y complementado por economistas post keynesianos como Joan Robinson, Nicholas Kaldor y Michal Kalecki. Todos ellos trabajaron con Keynes en Cambridge. Sin embargo, el trabajo de Kalecki es fundamental pues su análisis parte de definiciones macroeconómicas.

El punto de inicio de Kalecki (1971) es el Producto Interno Bruto nominal (YN), el cual es la sumatoria de todos los precios multiplicado por todas las cantidades de bienes. La inflación es la variación agregada en el nivel de precios (P), la cual se deriva de los índices de los precios. El Producto Interno Bruto real (YR) se deriva de la división del PIB nominal (YN) sobre el nivel de precios (P). El enunciado que se presenta en (4) muestra el punto de partida de Kalecki.

$$YR \equiv Y_N/P \quad (4)$$

Luego, Kalecki introdujo la relación entre producción y la mano de obra (Y_L^r), la cual está definida como la producción real dividido las horas trabajadas (L), como se muestra en (5)

$$Y_L^r \equiv Y_R/L \quad (5)$$

Acto seguido, Kalecki introdujo el nivel de salarios (W) y asumió un salario nominal uniforme (WN), por lo que $W = WN \times L$. Entonces, las horas trabajadas por la mano de obra es equivalente al nivel de salarios (W) dividido el salario nominal uniforme (WN), como se muestra en (6)

$$L \equiv W/W_N \quad (6)$$

De (4) se obtiene que el nivel de precios es igual a la producción nominal (YN) dividido la producción en términos reales (YR)

$$P = Y_N/Y_R \quad (7)$$

Y haciendo sustituciones de (5) en (7) se obtiene que el nivel de precios (P) es igual a la producción (YN) dividido la relación entre la producción y la mano de obra (Y_L^r) multiplicado por las horas trabajadas de la mano de obra (L)

$$P = Y_N/(Y_L^r L) \quad (8)$$

Haciendo sustituciones de (6) en (8) se obtiene que el nivel de precios (P) es igual a la producción (YN) dividido la relación entre la producción y la mano de obra (Y_L^r) multiplicado por el nivel de salarios (W) dividido el salario nominal uniforme (WN) (el salario en términos monetarios)

$$P = Y_N(Y_L^r)^{-1} \times W/W_N \quad (9)$$

De (9) se obtiene que el nivel de precios (P) es igual al salario monetario (WN) multiplicado por la producción (YN) dividido por la relación entre la producción y la mano de obra (Y_L^r) multiplicado por el nivel de los salarios (W), como se muestra en (10)

$$P = (Y_N \times W_N)(Y_L^r \times W)^{-1} \quad (10)$$

Luego, W puede sustituirse por ω , la participación del total de los salarios como porcentaje de la producción, como se muestra en (11)

$$P = (Y_N \times W_N)(Y_L^r \times \omega \times Y_N)^{-1} \quad (11)$$

De (11) se obtiene entonces que el nivel de precios es igual al salario monetario (WN) dividido por la relación entre la producción y la mano de obra (Y_L^r) multiplicado por el nivel de salarios como porcentaje de la producción (ω), como se muestra en (12)

$$P = W_N(Y_L^r)^{-1} \times \omega \quad (12)$$

Lo que se muestra en (12) representa una definición económica, la cual puede convertirse en un modelo si se hacen algunas suposiciones que vayan de acuerdo con la realidad. Por ejemplo, se asume que las empresas no son «tomadoras de precio» sino que establecen el precio de sus productos de acuerdo con los costos variables por unidad (V) que enfrentan. Los empresarios determinan su precio estableciendo un margen de beneficio (μ) sobre el costo variable por unidad (V) por lo que el precio del producto (P) se establece como

$$P = \mu \times V \quad (13)$$

Ahora, si se aísla el costo por unidad de la mano de obra, se tiene que el precio será igual al margen de beneficio sobre la mano de obra (m_L) multiplicado por el salario monetario dividido la relación entre la producción y la mano de obra, es decir, la productividad de la fuerza laboral. Si se sustituye ω por m_L de (12) se tiene que el nivel de precios (P) es igual al margen de beneficio sobre la mano de obra (m_L) multiplicado por el salario monetario (W_N) dividido por la relación entre la producción y la mano de obra (Y_L^r)

$$P = m_L \times W_N / (Y_L^r) \quad (14)$$

Lo que se presenta en (14) puede convertirse en un enunciado dinámico (tal y como lo sugirió Keynes) si se considera el cambio porcentual de las variables a través del tiempo. Considerando el cambio porcentual de una variable X a lo largo del tiempo se tiene que

$$\hat{x} = 1/X \, d_x/d_t \quad (15)$$

Algunas reglas sencillas de matemática permiten convertir productos de cambios porcentuales en sumas y razones de cambios porcentuales en restas, como se muestra a continuación.

$$(a \times b)^{\wedge} = \hat{a} + \hat{b} = 1/a \, d_a/d_t + 1/b \, d_b/d_t \quad (16)$$

De igual forma,

$$a/b^{\wedge} = \hat{a} - \hat{b} = 1/a \, d_a/d_t - 1/b \, d_b/d_t \quad (17)$$

Estas reglas permiten convertir definiciones económicas en enunciados dinámicos. Si se aplica (16) y (17) a (14) se tiene que

$$P^{\wedge} = (m_L)^{\wedge} + (W_N)^{\wedge} - (Y_L^r)^{\wedge} \quad (18)$$

De acuerdo con (18), la variación en el nivel de precios, es decir, la inflación, dependerá de la tasa de cambio en el margen de beneficio de los empresarios más la tasa de cambio en el nivel de salarios nominales menos la relación entre la producción y la mano de obra (la productividad de la fuerza laboral). A esto se refiere Hein cuando indica que «la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno de conflicto» pues es una pugna entre el empresario que desea aumentar su margen de beneficio y la clase trabajadora que desea mejorar el poder de compra de su salario, por lo que el nivel general de precios aumentará cuando las demandas de ambos grupos superen la producción real. El enunciado que se presenta en (18) también incluye a la productividad de la clase trabajadora pues si esta aumenta «reduce» la pugna entre las dos fuerzas descritas pues ese aumento en la productividad se traduce en un aumento en el margen de beneficio del empresario o en un aumento en el poder de compra del salario de la clase trabajadora.

3. Políticas económicas para «lidiar» con la inflación

Ahora que se han identificado las principales variables que inciden en el nivel de precios, pueden sugerirse políticas precisas sustentadas en definiciones económicas para «lidiar» con el fenómeno de la inflación. A continuación, se presentan algunas:

- Proteger al poder de negociación de la clase trabajadora: si se presentan aumentos de productividad en los procesos productivos, deben establecerse medidas para que esos aumentos en la productividad no solo se traduzcan en aumentos en los beneficios de los empresarios. Es necesario asegurar que esos incrementos en la productividad también se conviertan en aumentos en los salarios para la fuerza laboral. El Ministerio de Trabajo y Previsión Social podría trabajar en diseñar, establecer y controlar un plan que proteja el poder de negociación de los trabajadores.

- Establecer precios topes en ciertas industrias: si los cambios en los márgenes de beneficios de los empresarios tienen un efecto directo en la inflación, deben establecerse precios topes en aquellas industrias que se encuentren muy consolidadas, es decir, industrias en las que un número muy reducido de empresas tenga el poder de establecer precios. El Ministerio de Economía podría intervenir analizando periódicamente el comportamiento de los precios en industrias altamente concentradas y establecer precios topes según corresponda.
- Establecer un Impuesto Sobre la Renta (ISR) extraordinario: Si se determina que tras un período de incrementos en el nivel de precios existen corporaciones que reportan beneficios extraordinarios, debe establecerse un impuesto extraordinario para gravar estos beneficios. Calderón-Monroy (2022) argumenta que el cobro de impuestos representa destrucción de dinero pues este dinero deja de circular en la economía. El cobro de impuestos es una forma muy efectiva de reducir presiones inflacionarias. La Superintendencia de Administración Tributaria (SAT) debe ser la encargada de administrar un programa que logre estos objetivos.
- Introducción de una ley de competencia: Mientras más concentrada se encuentre una industria, mayor será el poder de algunas empresas de establecer precios. Es necesario introducir una ley de competencia para establecer «las reglas del juego», es decir, que se permita a la micro, pequeña y mediana empresa competir en todo tipo de industrias. La competencia regulada debe ser bienvenida.

4. Conclusión

La política monetaria de metas explícitas de inflación se basa en dos conceptos económicos erróneos. El primero de ellos es el supuesto de la existencia de una «tasa natural de interés», la cual es determinada por la interacción entre la inversión y el ahorro. En realidad, estas variables no son independientes ya que el ahorro depende de la inversión, primero debe financiarse la inversión y de este proceso surge el ahorro. El segundo es que considera que el nivel de la oferta monetaria afecta al nivel de precios cuando, en realidad, por la endogeneidad de la oferta monetaria, la causalidad corre del nivel de precios a la oferta monetaria. La administración de una tasa de interés a corto plazo es una medida que controla la inflación, pero sus efectos son extremadamente negativos para la sociedad porque no atiende las variables que inciden directamente en los cambios en el nivel general de precios. Esta política controla la inflación a través del «enfriamiento» de la economía y la redistribución del ingreso. Esta última sucede de la clase media a las personas con mayores ingresos por el aumento en las tasas de interés.

Los objetivos explícitos de inflación han generado estabilidad en el ritmo inflacionario que ha experimentado Guatemala, pero a un costo muy alto puesto que ha se ha incrementado la desigualdad económica, el nivel de salarios de la clase trabajadora no ha aumentado y la generación de empleo es casi inexistente. Adicionalmente, se ha creado una inestabilidad macroeconómica tremenda, la cual puede identificarse fácilmente al darle un vistazo a la cuenta corriente de la balanza de pagos de nuestra nación.

Como en realidad no existe una «tasa natural de interés», una de las principales responsabilidades de la banca central es establecer una tasa de interés de corto plazo que funcione como ancla para el desarrollo de la economía. Como argumenta Marglin (2021), «no existe un nivel determinado de los tipos de interés, a menos que se establezca un banco central o su equivalente para anclar los

diferenciales determinados por la preferencia de la liquidez» (pág.792). Sin embargo, incrementos en la tasa de interés de corto plazo no deben ser utilizados para detener la inflación pues el banco central debe establecer objetivos de bajas tasas de interés en el largo plazo para el adecuado funcionamiento de nuestra economía.

Como se demostró en este artículo, el control de la inflación debe ser un esfuerzo conjunto de varias instituciones del país, trabajando muy de cerca con el banco central. Este es otro indicio de lo urgente que es reconsiderar la independencia operativa que se le ha otorgado a esa institución pública.

Referencias

Bernanke, B. y Mishkin, F. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives*. 11(2), p. 97-116.

Bindseil, U. (2004). *Monetary Policy Implementation. Theory, past and present*. Oxford: Oxford University Press

Calderón-Monroy, C.E. (2022). *Los impuestos no representan los ingresos del Estado*. Guatemala: RARN.

Calderón-Monroy, C.E. (2023a). *El injustificado descrédito que sufrió el keynesianismo*. Guatemala: RARN.

Calderón-Monroy, C.E. (2023b). *La reforma al artículo 133 de la Constitución*. Guatemala: RARN.

Castañeda-Fuentes, J.C., Castillo-Maldonado, C.E., Galindo-González, D.N., Gutiérrez-Morales, M.J., y Ortiz-Cardona, E.R. (2019). *Evaluación del Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI) en Guatemala*. Publicación del Banco de Guatemala

Epstein, G. (2001). *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy* Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI). University of Massachusetts, Amherst.

Friedman, M. (1960). *A Program for Monetary Stability*. New York: Fordham University Press

Hein, E. (2023). *Inflation is always and everywhere a conflict phenomenon: Post Keynesian inflation theory and energy price driven conflict inflation*. Working Paper no. 224/2023, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin.

Kalecki, M. (1971). Class Struggle and the Distribution of National Income. *Kyklos: International Review for Social Sciences* 24(1) p. 1-9.

Keynes, J.M. (1939). Official Papers. The Economic Journal, Vol. 49, no. 195, p. 558-577

Krugman, P. (2007, febrero 15). Who was Milton Friedman? The New York Times.

Lavoie, M. (2022). Post Keynesian Economics. New Foundations. New York: Edward Elgar.

Marglin, S. (2021). Raising Keynes. A Twenty-First Century General Theory. Cambridge: Harvard University Press

Mishkin, F. y Schmidt-Hebbel, K. (2001). One decade of inflation targeting in the world: What do we know and what do we need to know? No. 8397, NBER Working Papers from National Bureau of Economic Research, Inc.

Orphanides, A. (2007). Taylor Rules. Finance and Economics Discussion Series. Division of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, DC

Palley, T. I. (2013). Horizontalists, Verticalists, and Structuralists: the theory of endogenous money reassessed. *Review of Keynesian Economics*, 1(4), 406-424.

Storm, S. (2021). Cordon of Conformity: Why DSGE Models Are Not the Future of Macroeconomics, *International Journal of Political Economy*, 50:2, p. 77-98.

Taylor, J. (1993). Discretion versus policy rules in practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39 (1993) p. 195-214.

Wicksell, K. (1898). Interest and Prices. (1936, traducción de alemán a inglés, F. Kahn) London: Macmillan

Zachariadis, S. (2020). A Post-Keynesian approach as an alternative to neoclassical in the explanation of monetary and financial system. *Financial Studies*, Romanian Academy, National Institute of Economic Research (INCW), Centre for Financial and Monetary Research, vol. 24, issue 1(87), p. 21-35.