

El fantasma de la inflación

ROBERT SKIDELSKY, profesor de la Universidad de Warwick

LA VANGUARDIA - DINERO - 24.01.10

Cuán real es el peligro de inflación para la economía mundial? Las opiniones sobre esta cuestión están divididas entre los economistas conservadores y los organismos oficiales como el FMI y la OCDE.

El FMI y la OCDE proyectan tasas de inflación muy bajas en los próximos años. Pero el ex presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos Alan Greenspan advierte sobre los peligros inflacionarios. Algunos mercados de bonos también parecen esperar una inflación marcadamente superior.

Saber cuál es la opinión correcta tiene grandes implicancias para la política. Si la inflación ha superado a la recesión como el principal problema de hoy, los gobiernos deberían retirar sus políticas de estímulo lo antes posible. En cambio, si la recesión sigue siendo el problema, las políticas de estímulo deberían seguir vigentes, o incluso fortalecerse.

Todos esperan cierta inflación. Durante la era de baja inflación, que se remonta a principios de los años noventa, las tasas de inflación anual de los países desarrollados rondaban el 2,4%. Los objetivos de inflación de los bancos centrales hoy normalmente se fijan en el 2%.

Los monetaristas aclaman la era de la baja inflación como su gran logro. Se enorgullecen de la experta "gestión de expectativas" por parte de los bancos centrales.

OFERTA BARATA Y BAJA DEMANDA

Pero la política monetaria poco tuvo que ver con esto. La baja inflación resultó de una combinación de oferta barata y baja demanda. Había una

enorme presión bajista sobre los precios de fabricación por parte de las economías asiáticas de bajos salarios, mientras que el desempleo en el mundo desarrollado promediaba el 5%-6% -aproximadamente el doble que en las décadas de postguerra anteriores-. La inflación ya aumentaba antes de que estallara la recesión del 2008, principalmente por los crecientes precios de las materias primas.

Este es el contexto en el que hay que juzgar la realidad de la amenaza inflacionaria de hoy. Lo primero a observar es que, como resultado de la crisis, la utilización de capacidad es inferior que hace quince meses: la producción global ha declinado aproximadamente 5% desde el 2008, y la producción de los países desarrollados, 4,1%.

Uno esperaría que la inflación cayera con la baja en la producción, y esto es exactamente lo que sucedió. La inflación de la OCDE cayó de un promedio anual de 3,7% en el 2008 a aproximadamente 0,5% el 2009. Ahora empezó a subir nuevamente, pero desde un nivel bajo, principalmente como consecuencia de un vuelco en los precios de las materias primas. Es más, el FMI y la OCDE estiman que la inflación global se mantendrá por debajo del promedio previo al 2008 durante años. En otras palabras, la era de baja inflación se convertirá en la era de más baja inflación.

Ahora bien, ¿qué pasa con el vasto ajuste cuantitativo (emisión de moneda) que ha estado ocurriendo? Desde el inicio de la crisis, el Banco de Inglaterra ha inyectado 325.000 millones de dólares en la economía británica, la Fed ha expandido la base monetaria estadounidense a cerca de un billón de dólares y el Banco Popular de China originó una cantidad récord de 1,4 billones de dólares en préstamos. Estas medidas por sí solas corresponden al 4% del PIB global. Seguramente esto significa que

la inflación está a la vuelta de la esquina a menos que el dinero se retire rápido de circulación, ¿no es así?

Para quienes han recibido un par de lecciones sobre la teoría cuantitativa del dinero, esta parece una conclusión factible. La teoría cuantitativa establece que el nivel de precios general aumentará de manera proporcional al incremento en la oferta monetaria. De manera que si la oferta monetaria aumentó 5% globalmente en el último año, los precios mundiales aumentarán 5% después de un breve rezago.

Pero, como nunca dejó de señalar John Maynard Keynes, la teoría cuantitativa del dinero es válida solamente en una situación de pleno empleo. Si existe una capacidad ociosa en la economía, una porción de cualquier incremento en la cantidad de dinero se invertirá en incrementar la producción en lugar de sólo comprar la producción existente.

Sin embargo, esta es sólo la mitad de la historia. Por "cantidad de dinero", los expertos normalmente se refieren a M3, una medida amplia que incluye los depósitos bancarios. Inundar los bancos con dinero del banco central no es ninguna garantía de que los depósitos, que surgen de gastar o pedir prestado dinero, aumentarán en la misma proporción.

En los años noventa, el banco central japonés inyectó cantidades siderales de dinero en los bancos en un intento por estimular la oferta monetaria. En una ocasión, el dinero del banco central aumentó 35% en un año, pero M3 sólo subió 7%. Datos de Europa y Estados Unidos revelan que la M3 ha estado cayendo durante gran parte del año 2009, a pesar de unas tasas de interés excepcionalmente bajas y del ajuste cuantitativo.

Lo que importa no es imprimir dinero, sino gastarlo. Cuando el dinero se gasta es cuando se torna algo más que un manojito inerte de papel

inservible. Un banco central puede imprimir dinero, pero no puede asegurar que el dinero que imprime se gaste. Puede apilarse en reservas bancarias o cuentas de ahorro, o puede producir burbujas de activos. Pero en estos casos, prácticamente no se produce incremento alguno en la oferta monetaria. El dinero nuevo simplemente reemplaza el viejo, que ha sido liquidado por el colapso económico.

SEÑAL DE ADVERTENCIA

Es por esto que los datos oficiales apuntan a tasas de inflación extremadamente bajas en los próximos años, a pesar del estímulo monetario y fiscal. Pero esta debería ser una señal de advertencia: decir que, con el desempleo hoy mucho más alto, se espera que la inflación se mantenga baja es realmente decir que habrá escasa recuperación en los próximos cinco años. Después de todo, cuando las economías se recuperan de la recesión, normalmente crecen por sobre la tendencia. Esto significa que los precios aumentarán por sobre la tendencia. El hecho de que no haya ninguna evidencia de precios más altos en curso significa que no hay ninguna evidencia real de recuperación económica.

Nuestras economías siguen con respirador artificial. Retirar el estímulo en este punto mataría al paciente. Hablar sobre los peligros de la inflación es alarmista. Más bien deberíamos pensar en cómo restablecer la salud del paciente.

Sin duda, las diferentes economías están en diferentes etapas de convalecencia y un crecimiento más rápido en algunas regiones -por ejemplo, China e India- ayudará a los más débiles como Europa y América. Pero, a menos que surja evidencia más firme de recuperación en el próximo trimestre, las autoridades europeas y norteamericanas deberían prepararse para acelerar y expandir sus programas de gasto. De

lo contrario, sus economías corren el riesgo de permanecer atascadas en la recesión.

*Profesor emérito de Política Económica y autor de la magistral biografía de John Maynard Keynes en tres volúmenes

Project Syndicate, 2010.

Traducción : Claudia Martínez