

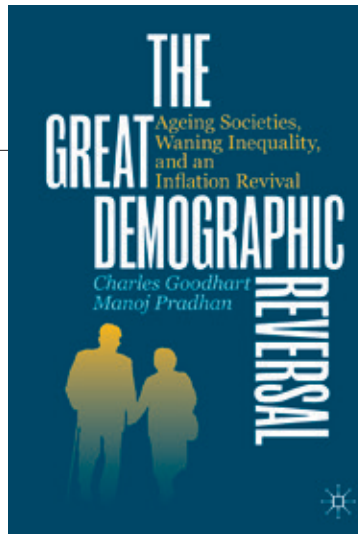
## A dónde nos dirigimos

**EL EMINENTE ECONOMISTA SUECO** Knut Wicksell (1851–1926) sostuvo una vez que los libros de texto sobre economía deberían empezar con un capítulo sobre población. Un nuevo libro de Charles Goodhart y Manoj Pradhan hace eco de este enfoque y sitúa la demografía y la influencia de tendencias persistentes y lentas en la evolución macroeconómica al frente y en el centro del debate económico.

*The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival* se centra en la demografía y en la participación de China en la economía mundial. Sostiene que la confluencia de estas dos fuerzas dinámicas ha dado lugar —en las últimas tres décadas aproximadamente— a fuerzas deflacionarias que explican la caída de la inflación y de las tasas de interés nominal. Estos dos fenómenos también han contribuido a la disminución de los salarios nominales, al aumento de la desigualdad en muchos países y a turbulencias políticas y sociales. En el futuro, ambas fuerzas operarán a la inversa, dando lugar a la amenaza de presiones inflacionarias. La lógica del argumento, en el cuerpo del libro, apunta a que esta trama se desarrollará en las próximas tres décadas aproximadamente.

Los autores reconocen que, desde principios de 2020, no tienen una idea ajustada del momento en que se producirá el punto de inflexión. Pero la COVID-19 lo cambió todo, y anticipan una predicción muy precisa: “[...] ¿qué sucederá cuando se levante el confinamiento y se produzca la recuperación, tras un período de expansión monetaria y fiscal masiva? La respuesta, al igual que en las secuelas de muchas guerras, será un aumento de la inflación, muy probablemente superior a 5% o incluso del orden del 10% en 2021”.

Goodhart y Pradhan sostienen que la inversión demográfica y las políticas monetarias y fiscales expansivas puestas en marcha para luchar contra la COVID-19 darán lugar, tarde o temprano, a menos ahorros y más inversión. Esta situación hará que la tasa natural aumente. Los mercados financieros y las autoridades económicas no están preparados para estos cambios. El apalancamiento acumulado provoca fragilidad financiera y desincentiva a los bancos centrales de endurecer la política monetaria, provocando un aumento de la inflación.



Charles Goodhart y  
Manoj Pradhan

**The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival**

Palgrave Macmillan,  
Londres, Reino Unido, 2020,  
280 págs., USD 24,40

Un año después de que la COVID-19 fuera declarada pandemia, la incertidumbre sigue siendo elevada. Los ahorros son altos y la inversión débil. Como es natural, a los trabajadores les preocupan sus empleos y sus perspectivas laborales. La inflación ha sido baja durante años, y la política monetaria ha permanecido a la sombra del límite inferior efectivo.

**Un año después de que la COVID-19 fuera declarada pandemia, la incertidumbre sigue siendo elevada.**

En mi opinión, Japón (con tasas de política monetaria cero o cercanas al límite inferior de cero durante 25 años, la fuerza laboral en disminución desde 1995 y la población desde 2008, y la inflación media aproximadamente en cero y previéndose que siga ahí durante los próximos 10 años) es un claro contraejemplo de la tesis inflacionista. Pero Goodhart y Pradhan difieren, y lo hacen de forma convincente.

De hecho, los autores incluyen un análisis de varias objeciones a sus tesis principales, lo que otorga al libro la sensación de una conversación agradable con amigos leídos y bien informados, incitando a la reflexión y al examen de puntos de vista convencionales. **FD**

**VITOR GASP**, Director, Departamento de Finanzas Públicas del FMI