

La desinflación: ¿Una ventaja oculta de la globalización?

Un vuelco en la tendencia globalizadora podría significar el retorno de la inflación

Kenneth S. Rogoff



Kenneth S. Rogoff fue Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del FMI hasta octubre de 2003. Ahora es profesor de Economía y Director del Centro para el Desarrollo Internacional, de la Universidad de Harvard.

LA INFLACIÓN mundial ha bajado de un 30% anual a comienzos de los años noventa a menos del 4% en la actualidad (véase el gráfico), por lo que no debe sorprender la satisfacción de muchos bancos centrales. Los gurúes de la inflación afirman haber descubierto una pócima que resuelve el dilema clásico de los bancos centrales: estabilizar el crecimiento del producto con niveles altos de empleo pero evitando la inflación alta. Quizá sea cierto. La función de los bancos centrales ha mejorado muchísimo en los últimos 20 años. Hoy gozan de más independencia, mayor sensibilidad pública a los costos de la inflación y mejores técnicas de política monetaria y son mayoría las autoridades enemigas de la inflación. Asimismo, son más las instituciones que reconocen que la inflación imprevista puede, en el mejor de los casos, tener tan solo efectos positivos pasajeros en el producto y el empleo, y en el peor de los casos, condenar a la economía a una incontenible espiral inflacionaria y la inestabilidad macroeconómica. Resulta inevitable trazar una analogía entre el auge de la bolsa, cuando cualquiera puede ser un genio de la inversión, y la desinflación mundial, cuando todos los bancos centrales son capaces de doblegar la inflación.

Sin embargo, me gustaría advertir del riesgo de atribuir *todos* los avances frente a la inflación a la mejora de las políticas y las instituciones. Las tasas de inflación se han desplomado incluso en muchos países donde las instituciones son relativamente deficientes, los bancos centrales tienen pocos conocimientos técnicos y la cohesión política tiende a ser débil. Entre 1990 y 1994, la inflación media anual superó el 40% en África, el 230% en América Latina y el 360% en las economías en transición. Ahora, las tasas de inflación en esas mismas regiones rondan cifras de un solo dígito. Incluso en Brasil y la República

Democrática del Congo, donde el alza acumulada de los precios desde 1970 supera 1.000 billones por ciento, la inflación de 2003 probablemente será cero o casi cero. ¿Cómo explican esto los gurúes?

La globalización ayuda a combatir la inflación

¿Es posible que otros factores hayan intervenido en la baja mundial de la inflación? Me atrevo a plantear la hipótesis de que la globalización, en juego con la liberalización y la privatización, ha sido una de las claves de la desinflación de la última década. El razonamiento es que la globalización (junto con la liberalización y la privatización) intensifica la competencia, lo cual reduce la inflación directa e indirectamente. Directamente, por el simple hecho de que si no hay competencia los monopolios tienden a subir los precios. Indirectamente, aliviando las presiones inflacionarias a las que están sometidos los bancos centrales. Al fin y al cabo, la mayor competencia aumenta el producto y flexibiliza los precios (con lo cual se reduce el poder de la inflación imprevista como medio para incrementar el producto y el empleo). De esta manera, el banco central puede comprometerse más convincentemente a bajar la inflación. Así, además de tener un efecto inmediato en los precios, la mayor competencia puede dar pie a una reducción permanente de la inflación. Otra influencia útil de la globalización es que, conforme se multiplican los instrumentos de ahorro —por ejemplo, activos denominados en dólares en vez de moneda local— se reduce la posibilidad de que los ahorros pierdan valor debido a la inflación.

No pretendo decir que la globalización haya sido el único factor que ayudó a los bancos centrales a combatir la inflación. Sin duda, las políticas fiscales han servido de

apoyo en muchos países y regiones en los últimos 10 años, por ejemplo en varios países de África y América Latina. Pero las políticas fiscales distan de ser la explicación principal, ya que en numerosos países la deuda pública ha aumentado rápidamente mientras que la inflación ha seguido bajando.

El aumento de la productividad tampoco es una explicación universal muy convincente de la desinflación mundial. Es cierto que el aumento de la productividad en Estados Unidos ha dado un salto desde 1995, pero el inicio de la desinflación se remonta a comienzos de los años ochenta. Con todo, hacia finales de esa década, cuando la inflación en Estados Unidos ya había disminuido mucho, economistas de renombre como Robert Solow y Paul Krugman se preguntaban si el auge de la tecnología llegaría a reflejarse en las cifras de productividad. Y lo que es aún más importante, hay muchas regiones (como Europa) donde el aumento de la productividad ha decaído o se ha estancado en los últimos 20 años, aunque la inflación ha bajado muchísimo.

Por cierto, no puedo dejar de mencionar que los esfuerzos por bajar la inflación han tenido mucho éxito como políticas a favor del crecimiento y de los pobres. Stanley Fischer, ex Primer Subdirector Gerente del FMI, ha afirmado con frecuencia que, según muchos estudios, los costos de la inflación recaen sobre todo en los pobres, precisamente porque éstos no tienen riqueza para diversificarla en activos inmunes a la inflación. La inflación es, por tanto, uno de los impuestos más crueles y regresivos. Los globalifólicos, para quienes el aumento del comercio y la competencia son anatema, deberían tomar nota: he aquí una consecuencia de la globalización que sin duda no perjudica a los pobres. En efecto, el descenso de la inflación ha beneficiado a los pobres en todo el mundo.

Cómo podría retornar la inflación

Salvo que se desmantelaran los bancos centrales y sus mejoras, ¿podría retornar la inflación? Por supuesto que sí. Si la tendencia hacia la globalización diera marcha atrás —por ejemplo, si los conflictos complicaran y encarecieran el transporte— las ventajas del incremento del comercio y la competencia podrían quedar sin efecto, provocando un aumento brusco de la inflación. De hecho, fue justamente así cómo llegó a su fin la

última gran era de globalización (1870–1910). El estallido de la primera guerra mundial causó el colapso del patrón oro, pero también una fuerte merma del comercio, que se agravó más en los años treinta con la Gran Depresión. El comercio mundial solo se recuperó después de la segunda guerra mundial. Aclaro que me baso en un modelo de economía de oferta, adecuado para considerar las tendencias de inflación a mediano plazo. La inflación a corto plazo también depende mucho de los factores de la demanda; las perturbaciones negativas de ésta pueden fácilmente reducir el comercio y la inflación, pero solo transitoriamente.

Aunque la desinflación mundial no puede atribuirse exclusivamente a la adopción de una mejor política fiscal (porque en muchos países éstas no han sido mejor), debemos reconocer que la política fiscal siempre será un punto débil. Los déficit presupuestarios persistentes pueden ser abrumadores incluso para los bancos centrales sólidos y decididos a combatir la inflación. Ante el deterioro fiscal a raíz de la reciente desaceleración mundial y la inminencia de debacles demográficas en muchos países, es posible que para algunos el retorno a la inflación sea la única salida. Es cierto, Japón, con una razón deuda/PIB que ya se aproxima al 160% y uno de los peores perfiles demográficos, tiene las tasas de interés más bajas de la OCDE. Como es natural, a los japoneses —acreedores de más del 95% de la deuda pública del país— les preocupa relativamente poco el resurgimiento de la inflación. Pero de cara al futuro, sobre todo conforme la ola de jubilaciones reduzca drásticamente la tasa de ahorro en los próximos 10 años, es fácil imaginar lo equivocados que podrían estar.

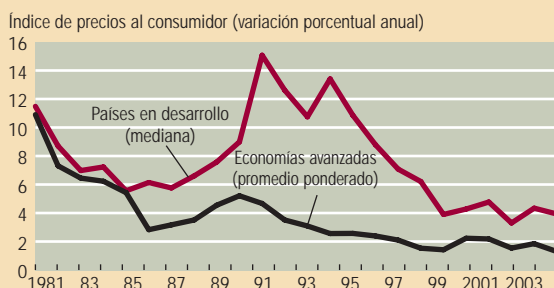
Cómo mantener el control sobre la inflación

La única defensa que se puede montar ahora para evitar el retorno de la inflación es seguir fortaleciendo los bancos centrales. Éstos deben reconocer que una perturbación negativa de la oferta puede suscitar una deflación pasajera, pero también deben tener en cuenta la amenaza de que, a mediano plazo, puede desembocar en inflación.

En cuanto al asesoramiento del FMI, esto es sin duda otro argumento a favor de recomendar una mayor autonomía del banco central y la alerta permanente frente al riesgo de inflación, aun en las circunstancias actuales de inflación muy baja. Es muy probable que en algún momento las fuerzas tecnológicas y políticas que han venido alimentando la competencia económica den marcha atrás temporalmente. Cuando eso suceda, los mercados enseguida demostrarán quién es quién. Los países que hayan aprovechado el actual clima benigno de inflación para fortalecer sus instituciones estarán en condiciones de capear el temporal. Los que se contentaron con dejar que los vientos de la globalización reduzcan sus tasas de inflación podrán estar gravemente expuestos a sufrir reveses. No es mi intención hacer de la inflación el enemigo público número uno, pero mal hacen los expertos al desestimar el tema por completo. Al igual que muchas enfermedades tropicales que se dan por erradicadas, la inflación puede reaparecer, y los bancos centrales deben permanecer atentos, incluso a acontecimientos que representen un retroceso en la globalización. ■

Precios a la baja

Gran caída de la inflación mundial en los últimos 20 años.



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.