

La inflación es mala, pero la deflación es peor.

Merle Hazard, un cantante excepcionalmente satírico de música country y del oeste estadounidense, ha capturado la confusión monetaria mejor que nadie: "Inflación o deflación", canta, "¿adivina si puedes: ¿nos convertiremos en Zimbabue o en Japón?"

¿Cómo protegerse tanto de las fuerzas deflationistas de la peor recesión estadounidense desde la década de 1930 como de la vigorosa respuesta de la Reserva Federal (Fed) que de hecho ha reducido tasas de interés a cero y amplió rápidamente su estado de cuenta? El 4 de mayo, Paul Krugman, ganador del Nobel de Economía, advirtió que había surgido una deflación estilo Japón, al tiempo que Allan Meltzer, eminente historiador de la Fed, anticipaba una repetición de la inflación de los años 70; los dos, en la misma página del *New York Times*.

Hay algo de cierto en ambos temores. Pero la inflación es distante y manejable, mientras la deflación es pernicioso y está al alcance de la mano.

Arrastrados por la deuda

El temor a la deflación no se fundamenta en la disminución anualizada de 0.4% de los precios al consumidor estadounidense a marzo. Aunque sea la primera disminución anual desde 1955, es resultado transitorio de la caída de los precios de la energía. Con excepción de alimentos y energía, la inflación principal es de 1.8%. En realidad lo que preocupa es la persistente disminución de precios que caracteriza a una verdadera deflación. El desempleo se acerca a 9%, y la producción económica se encuentra en un nivel muy por debajo del potencial de la economía que en cualquier momento desde 1982. Y es probable que la brecha se ensanche.

Los precios inmobiliarios no son parte del índice de inflación de EU, pero su disminución obliga a las familias a reducir sus deudas, lo que podría retrasar el crecimiento económico por años. A medida que los trabajadores compiten por escasos empleos y las empresas reducen sus precios para vender más que las otras, salarios y precios se verán sometidos a fuerte presión.

Hasta ahora, las expectativas inflacionarias permanecen estables, percepción que es por sí sola un baluarte contra la deflación. Pero el congelamiento de sueldos y las reducciones salariales podrían cambiar la manera en que piensan las personas. Durante una encuesta, más de una tercera parte de los interrogados afirmó que ellos o alguien de su familia habían sufrido una reducción salarial o de jornada laboral. El índice del costo del empleo se elevó de manera anualizada apenas 2.1% al primer trimestre, el incremento más bajo desde que

comenzaron los registros, en 1982. En 2003, durante la última amenaza de deflación, los pagos totales crecieron casi 4%.

¿Importa esto? Si los precios disminuyen debido al avance de la productividad, como a finales del siglo XIX, es una señal de progreso, no un colapso económico. Hoy, sin embargo, la deflación se parece más a la variedad

maligna de la década de 1930 que a la benigna del siglo XIX, debido a la debilidad de la demanda y a que hogares y empresas están cargados de deudas. En la deflación, el valor nominal de las deudas permanece fijo, pese a la caída de salarios nominales, precios y utilidades. En consecuencia, la carga de la deuda se eleva, lo que provoca

que los deudores reduzcan sus gastos para pagar los intereses de sus adeudos o caer en mora. Esto socava el sistema financiero y profundiza la recesión.

De 1929 a 1933, los precios disminuyeron 27%. Esta vez los bancos centrales están atentos. En EU, Gran Bretaña, Japón y Suiza los bancos han llevado las tasas de interés a corto plazo a

cero, o cerca de cero. Asimismo, han desarrollado ampliamente sus balances comprando deuda. Ha sido favorable, también que el mundo se haya liberado de la camisa de fuerza monetaria del patrón oro que llevó durante la década de 1930.

Sin embargo, es precisamente este celo antideflacionista lo que alarma a personas como Meltzer, a quien le preocupa que el precio de eliminar la deflación sea que la Fed no sea capaz o no esté dispuesta a dar marcha atrás a tiempo para impedir el resurgimiento de la inflación.

Parece razonable, pero la inflación es más fácil de corregir que la deflación. Un banco central puede elevar tasas de interés tanto como quiera suprimir la inflación, pero no puede reducir las tasas nominales por debajo de cero. La deflación confisca a un banco central su capacidad de estimular el gasto mediante tasas reales de interés negativas. En el peor de los casos, deudas y moras deprimen el crecimiento y envenenan a la economía al agudizar la deflación y presionar a la alza las tasas reales de interés. Los bancos centrales que han bajado las tasas a casi cero usan ahora herramientas cuantitativas poco convencionales, pero su eficacia no está probada. Puestos a decidir, equivocarse hacia el lado de la inflación sería menos catastrófico que hacerlo hacia el lado de la deflación.

Dicho esto, hay preocupación respecto a que cuando llegue el momento de elevar las tasas de interés, la Fed podría contenerse debido a presiones políticas o el temor de fracturar los mercados financieros. La Reserva Federal actuó con mucha lentitud para levantar las tasas de interés después de la amenaza de deflación en 2003. Sin embargo, esto se resuelve fortaleciendo a la Fed. Barack Obama debe nombrar personas con credibilidad e independientes para ocupar las dos vacantes en el Consejo de la Reserva Federal, y desechar la sugerencia de que los 12 presidentes del banco de reserva, que no son ratificados por el Congreso, pierdan su derecho a opinar sobre política monetaria. El Congreso debe permitir que la Fed emita su propia deuda, lo que le daría oportunidad de constreñir la política monetaria sin recurrir a ventas desordenadas de la deuda privada no líquida que ha tenido que asumir.

Afirmar la independencia política de la Fed y equiparla con mejores instrumentos ayudaría al banco central a combatir la inflación cuando llegue el momento. Y también reduciría el riesgo de que tome medidas restrictivas de manera prematura, sólo para demostrar su determinación.

Fuente: EIU

DEFLACIÓN: EL PEOR DE LOS DOS MALES

ILUSORIAS SEÑALES DE RECUPERACIÓN



Algunos indicadores publicados hace poco animaron la esperanza de que lo peor para la economía estadounidense ha concluido, y que la recuperación podría ser inminente. Para empezar, la aguda caída de inventarios eleva la expectativa de que los pedidos industriales repuntarán pronto. La proporción de inventarios totales de las empresas (industriales, mayoristas y minoristas) respecto de las ventas no ha sobrepasado el pico de la recesión 2001/02, y la proporción descendió de manera considerable en febrero.

Los registros de vehículos se elevaron en marzo, así como las solicitudes de préstamos hipotecarios para casas nuevas (aunque la mayoría para subrogación de hipotecas). Fannie Mae, la hipotecaria administrada por el gobierno, refinanció 77 mil millones de dólares de hipotecas en marzo. La tasa promedio de intereses para hipotecas a 30 años, calculada por Freddie Mac, registró un nuevo récord a la baja de 4.78% durante la primera semana de abril, de casi 6% el año anterior y 5% en enero. El Departamento del Tesoro divulgó que los 21 principales bancos que recibieron ayuda gubernamental incrementaron sus

hipotecas residenciales aseguradas a una tasa promedio de 35% en febrero, y los refinanciamientos hipotecarios a 42%.

Sin embargo, ciertos indicadores que avivaron el optimismo, como las ventas al menudeo, con resultados relativamente sólidos en febrero, han invertido sus utilidades en marzo. Además, un buen número de indicadores siguen mostrando debilidad, aunque la contracción parezca disminuir. El índice de manufacturas de Instituto de Gestión de la Oferta (ISM, por sus siglas en inglés), indicador concurrente altamente respetado, se ha elevado de manera consistente de 32.9 en enero, a 36.3 en marzo. La cifra más reciente está aún por abajo del nivel de equilibrio de 50, lo que indica una contracción persistente, pero a un ritmo menor. El índice de servicios ISM descendió aún más, lo que sugiere un incremento del ritmo de la contracción.

En conclusión, parece que por ahora la economía estadounidense ya no se colapsa de manera precipitada, sino que se recupera a ritmo lento. Mientras tanto, el índice de desempleo se elevó a 8.5% en marzo, de 8.1% en febrero, con lo que alcanzó su mayor nivel en 25 años.

Las opiniones sobre la recuperación son también muy divergentes. La encuesta del Consenso Económico de abril mostró que los pronósticos sobre el crecimiento de PIB para 2010 varían de -0.2% a 3.5%. El análisis del FMI publicado hace poco sugiere que la recuperación, luego de declives económicos sincronizados, será lenta porque los países no pueden salir por sí solos de la desaceleración económica. Asimismo, después de una crisis bancaria las recesiones tienden a durar más, ya que los excesos crediticios anteriores requieren más tiempo para ser absorbidos. Y ciertamente no puede pensarse en que el boyante crecimiento presenciado durante los años anteriores a 2007 pudiera ocurrir de nuevo.

Una seria preocupación por la economía se deriva del brote de influenza A/H1N1 en México, que se ha extendido a EU y otros países. En México, según cifras de la OMS al 18 de mayo, 66 personas han muerto de influenza humana desde el inicio del brote. Estados Unidos reporta 4 mil 714 personas contagiadas y seis decesos. El gobierno estadounidense emitió a finales de abril una declaración de emergencia de salud.

Fuente: EIU

