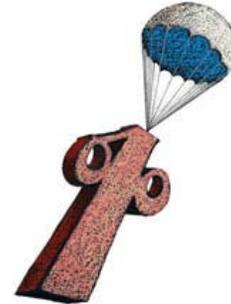


## Deflación, ¿engaño o peligro?



El colapso en los precios de la vivienda que se ha producido en los últimos años nos recuerda a todos los horrores de la deflación. Millones de propietarios deben a los bancos más de lo que valen sus viviendas, lo cual hace imposible su venta, cambiarse a otra o aceptar un nuevo empleo en otra parte. ¿Qué ocurriría si la deflación se trasladase a toda la economía, si bajasen los salarios y el precio de todos los bienes y servicios?

Son muy pocos los economistas que esperan una deflación profunda y prolongada como la acontecida durante la Gran Depresión. Pero Estados Unidos y muchas economías mundiales no están saliendo de la recesión tan rápidamente como se predecía a principios de año, y algunos expertos advierten que el riesgo de deflación debería ser una de las principales preocupaciones de los responsables de las políticas económicas. “Creo que existe una probabilidad razonable de tener deflación en algunos países occidentales en algún momento, en el próximo año o dos”, dice el profesor de Finanzas de Wharton Franklin Allen, incluyendo también a Estados Unidos en el análisis.



Las políticas económicas puestas en marcha por el Gobierno chino para controlar el crecimiento y la inflación serían un factor clave, señala Allen. Este tipo de política reduciría la demanda mundial de bienes de consumo, presionando los precios a la baja. Además, muchos estadounidenses, preocupados por sus empleos y el valor de sus inversiones y sus hogares, han aumentado su propensión al ahorro, lo cual les deja con menos dinero destinado al consumo. Como el rendimiento del ahorro es tan bajo –por debajo del 1% en la mayoría de las cuentas de ahorro-, la gente siente la necesidad de ahorrar incluso más.

Pero Allen no espera una deflación desenfrenada; a Japón le va bastante bien a pesar de haber tenido una deflación anual del 1-2% desde hace unos cuantos años. A esos niveles los individuos y las empresas consideran que sus deudas son manejables, así que no entran en el círculo del pánico que genera una mayor deflación.

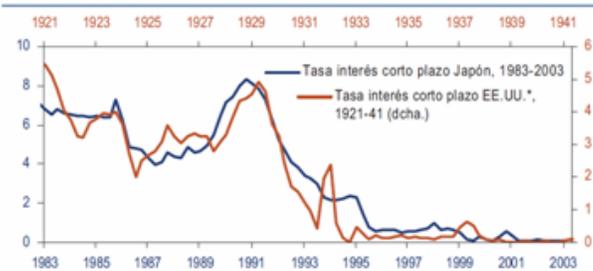


Pero otros expertos consideran que en estos momentos existe mayor riesgo de deflación que a principios de año. Durante el Federal Open Market Committee (FOMC) de la Reserva Federal del pasado mes de agosto se afirmaba que “aunque ningún miembro vio un riesgo apreciable de deflación, algunos consideraban que el riesgo de que la inflación descendiese a corto plazo había aumentado”. Una caída de la inflación siempre es una señal de alerta para los bancos centrales. Como la tasa de inflación es tan baja en estos momentos (1%), no sería nada difícil que la economía entrase en deflación.

Paul Krugman, economista Premio Nobel de la Universidad de Princeton, escribía recientemente en su columna del *New York Times* que consideraba “desconcertante la autocomplacencia de la Reserva Federal en relación con la deflación y la caída de la inflación”. Otros economistas, incluyendo los más importantes de Goldman Sachs, comparten la opinión de Krugman, el cual señala que factores como la caída en las expectativas de inflación se reflejan en el precio de los bonos.

En un artículo reciente titulado "The Seven Faces of 'The Peril'", James Bullard, presidente de la Reserva Federal de St. Louis, advertía que el plan de la FOMC de mantener bajos los tipos de interés durante un largo periodo de tiempo "podría aumentar la probabilidad de sufrir en Estados Unidos una situación a la japonesa", refiriéndose al periodo deflacionario que experimenta Japón desde principios de los 90.

### Gráfico – Tasas de EE.UU. y Japón en periodos de deflación



Fuente: Bank of America.

[www.economiapersonal.com.ar](http://www.economiapersonal.com.ar)

### Gran resistencia al consumo

Aunque la idea de una bajada de los precios en un principio podría parecer muy atractiva, **la deflación puede causar estragos en una economía**. Las empresas y los individuos pueden encontrarse en una situación en que su deuda permanece constante pero sus ingresos caen, lo cual dificulta el pago de la deuda. Los consumidores y las empresas dejan de comprar bienes y servicios por temor -o con la esperanza-, de que los precios caigan aún más. Esto reduce los beneficios de las empresas, afectando a las cotizaciones y causando despidos masivos, lo cual prolonga y hace más profundo el círculo vicioso al reducirse todavía más el consumo. Con apenas inversión la economía se paraliza. **"El problema con la deflación es que, una vez que empieza, es muy complicado intervenir para frenarla"**, señala Howard Pack, profesor de Empresa y Políticas Públicas de Wharton.

La deflación "viene en dos sabores", dice el profesor de Finanzas de Wharton Richard Marston. Uno se debe a la oferta excesiva de bienes y servicios. "Esa es la deflación que amenazaba a la economía mundial hace unos años. Nunca se produjo, pero siempre pensé que no era tan mala como la pintaban. ¿Por qué debería importarnos que el coste de la vida cayese a causa de la abundancia de productos?" Por ejemplo, una caída constante del precio de los productos electrónicos es el tipo de deflación que aplaudiría la mayoría de la gente.

El segundo tipo de deflación, más dañina según Marston, está causada por una demanda demasiado escasa, una caída en picado que se produce cuando nadie está dispuesto a gastar dinero. "Eso es lo que tuvimos en los años 30; poca demanda de inversión, poca demanda de consumo, poca demanda de exportaciones. Eso es lo que alguna gente teme que ocurra ahora. Este tipo de deflación da más miedo. Pero no creo que hoy sea una amenaza real".

Preocupados por el futuro, partiendo de niveles del 1-2%, en los últimos años los estadounidenses han incrementado sus tasas de ahorro hasta el 6%, lo cual les deja con menos dinero para el consumo. Esto es preocupante para la deflación porque reduce la demanda y suele presionar los precios a la baja. Según Marston, no obstante la demanda de consumo, que lleva cayendo desde finales de 2007 hasta el primer trimestre de 2009, ha estado creciendo desde entonces y ahora no está lejos de los niveles de 2007.

"En segundo lugar", añade Marston, "el crecimiento económico en otras partes del mundo está revitalizando nuestras exportaciones, que en estos momentos están casi al mismo nivel que en 2007. Sólo la inversión empresarial sigue estancada". Posiblemente también se recuperará, tal vez a finales del próximo año, después de que Washington despeje la incertidumbre sobre el futuro de los recortes fiscales de la era Bush, los cuales expiran a finales de este año. "¿Por qué no tenemos la deflación de los años 30?", se pregunta Marston. "Porque, a diferencia de los años 30, la Reserva Federal ha sacado a flote el sistema financiero con liquidez. El efectivo en manos de los bancos duplica los niveles normales". Por ejemplo, el efectivo de los bancos comerciales pasó de menos de 400 millones de dólares a mediados de 2008 a casi 1.400 millones a principios de este año.

Mark Zandi, economista jefe y cofundador de Economy.com de Moody, está de acuerdo en que los riesgos de “la forma virulenta de deflación son bajos”. Para que se produzca una deflación sería, la economía debería haber entrado de nuevo en recesión, y Zandi cree que la recuperación, aunque lenta, seguirá produciéndose. “La probabilidad de volver a entrar en recesión siguen siendo, en mi opinión, muy bajas; tal vez uno a tres”. La economía está creando empleo, aunque no lo suficientemente rápido para contrarrestar el crecimiento de la población y reducir la tasa de desempleo.

Asimismo, los alquileres de vivienda están aumentando, fortaleciendo un factor clave en los cálculos del índice de precios al consumo, señala. Los precios en el mercado de bonos muestran que los inversores esperan que la inflación se sitúe entre el 1,5 y el 2% en los próximos cinco años, lo cual no apoya de nuevo la tesis de sufrir deflación. Las expectativas de inflación no son un indicador infalible –tal y como recuerda Krugman, fallaron en las predicciones de Japón-, pero no parecen apoyar el supuesto de deflación, señala Zandi. “No es una garantía, pero creo que es una barrera importante”.

Por último, sostiene Zandi, “los salarios siguen creciendo” a tasas anuales del 1-2%. Aunque sea un crecimiento modesto, proporciona a los consumidores más dinero para gastar si así lo desean. “Parece existir una barrera psicológica que los empleadores no quieren traspasar, al menos no en masa”, explicaba Zandi refiriéndose a la resistencia de los empleadores a bajar salarios. Los recortes salariales pueden hacer huir a los trabajadores, si no de forma inmediata, cuando la economía se recupera y los trabajadores dispongan de otras oportunidades.

### Probable crecimiento lento

La mayoría de los expertos están de acuerdo en que el riesgo de sufrir deflación no es muy elevado; pero son pocos los que esperan una rápida recuperación económica. Un obstáculo, explica Pack, es la resaca consecuencia del excesivo uso del préstamo antes de la crisis financiera. Las empresas e individuos que creen que sus niveles de endeudamiento son demasiado elevados posiblemente empleen cualquier dinero extra que obtengan a reducir la deuda, no a adquirir bienes y servicios. “No existen grandes perspectivas de crecimiento económico hasta que todos los países empiecen a crecer de nuevo, y aún falta bastante para que eso ocurra; todavía se está produciendo un proceso de des-apalancamiento. Se va a necesitar cierto tiempo”, sostiene Pack.

Aunque en general es optimista, Zandi cree que la recuperación va a ser lenta. En su opinión, la Reserva Federal mantendrá los tipos de interés bajos durante algún tiempo, y reanudará programas de adquisición de valores del Tesoro para mantener los tipos bajo control”.



Los tipos de interés son realmente bajos; del 0 al 0,25% para los fondos de la Reserva Federal, 2,7% para los valores del Tesoro a diez años o por debajo del 4,5% para las hipotecas a 30 años. Pero pedir prestado, lo cual puede estimular la economía y causar un aumento de los precios, ya no es tan fácil debido al nerviosismo entre prestatarios y prestamistas, explica Zandi. “Es como el problema del huevo y la gallina”. Los grandes bancos tienen mucho dinero para dejar prestado, y cuando se sientan más confiados posiblemente flexibilicen los requisitos que han prácticamente imposibilitado que muchas personas pudiesen acceder al crédito.

Incluso el mercado de la vivienda está mostrando algunas señales de mejora, sostiene Zandi. El precio de la vivienda ha caído hasta situarse donde debería estar en relación con los ingresos y las rentas. La construcción de vivienda es tan baja –niveles de la Segunda Guerra Mundial-, que la oferta de viviendas a la venta se irá reduciendo de manera gradual, contribuyendo a la recuperación de los precios.



Mauro F. Guillén, profesor de Gestión Internacional en Wharton, señala que el Gobierno aún tiene que gastar parte de los 787.000 millones de dólares que reservó en 2009 para estimular la economía, y que la administración Obama recientemente había anunciado 50.000 millones adicionales a dedicar a infraestructura de transportes. Este gasto debería contribuir a la recuperación de la economía, aunque no muy rápido, señala Guillén. “Personalmente no creo que el riesgo de deflación sea tan elevado como cree mucha gente. Pero tampoco creo que vayamos a crecer al 3 o 4%. Creo que tendremos un periodo de crecimiento relativamente lento que tal vez no sea suficiente para reducir el desempleo de manera significativa”. Altas tasas de desempleo deprimen el gasto.

El Gobierno se enfrenta a un duro dilema; tiene que elegir entre gastar para estimular la economía o evitar que el déficit presupuestario y la deuda aumenten aún más.

Incluso si las batallas políticas no tuviesen influencia alguna sobre las políticas económicas, aún no estaría muy claro que decisiones habituales como reducir los tipos de interés contribuyan a la recuperación económica y a prevenir la deflación, advierte Allen. La deflación persiste en Japón a pesar de la política de bajos tipos de interés. De hecho, Allen cree que incrementar los tipos de interés podría ser mejor. Si los consumidores percibiesen que sus ahorros están obteniendo un rendimiento razonable, tal vez se sintiesen más confiados en relación con la situación económica y consumiesen más. Pero posiblemente la Reserva Federal no lo vea así. “No conceden suficiente importancia al hecho de que la gente que vive de los intereses está siendo duramente castigada por los bajos tipos de interés”.

Fuente: [www.wharton.universia.net](http://www.wharton.universia.net) 22/09/10  
Editado por GIP.



Ing. Gustavo Ibáñez Padilla – Consultoría Empresarial es una organización de consultoría financiera independiente, que opera en el Mercado Internacional. El contenido de este mensaje tiene el propósito de brindar información únicamente y no constituye una oferta de venta, o una invitación a compra, o una invitación para investigar acerca de un producto financiero cuando cualquier oferta de venta o invitación de compra pudiera violar las leyes la jurisdicción correspondiente. Esta comunicación sólo contiene información general, no pretende ofrecer asesoramiento de inversión personal y no toma en consideración los objetivos específicos de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ninguna persona específica.