

El riesgo de deflación en EE.UU

Maurici Lucena Betriu

Publicado en Cinco Días (sección Opinión), 3-6-03

Los trimestres se suceden y, contraviniendo las previsiones, la economía estadounidense todavía no da señales inequívocas de reactivación. El patrón excesivamente acomodante de la política monetaria de la Reserva Federal en el periodo comprendido entre 1995 y 1999 espoleó los excesos financieros, al tiempo que el estallido de la burbuja bursátil a mediados de 2000 puso al descubierto los importantes desequilibrios incubados en la economía. Después de tres años, la inversión en capital fijo (cuyo fuerte ajuste fue el factor desencadenante de la ralentización económica) sigue sin repuntar, quizá porque las compañías norteamericanas no creen que el consumo privado sea capaz de sostener el ritmo que ha mantenido hasta ahora.

Desde hace meses, ante la venenosa combinación del magro crecimiento de los precios en los últimos trimestres, el escaso margen de recorrido a la baja de los tipos de interés de intervención (hoy en el 1,25%) y las fragilidades larvadas en la economía (baja tasa de ahorro de las economías domésticas, elevado nivel de endeudamiento de familias y empresas, ingente déficit de balanza de pagos por cuenta corriente y creciente déficit público) numerosos analistas y el propio gobernador del banco central, Alan Greenspan, han venido agitando el “fantasma” de la deflación. La deflación se define como una caída general de los precios de una economía, como resultado en la mayoría de los casos de una fuerte contracción de la demanda agregada. Como demuestra el caso de Japón desde 1995, un proceso deflacionista tiene efectos deletéreos para la economía real, porque la bajada de los precios retroalimenta el retraimiento de la demanda agregada (las decisiones de consumo se posponen puesto que mañana los bienes y servicios serán más baratos que hoy).

En noviembre de 2002, Ben S. Bernanke, miembro de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, dictó una conferencia sobre los instrumentos del banco central para combatir una eventual deflación aun en el caso de que los tipos de interés a corto plazo se

situaran en el 0%. El principio subyacente a la instrumentación de una política monetaria expansiva por medios no convencionales es muy simple: la autoridad monetaria siempre puede aumentar el dinero en circulación en aras de reducir su valor en términos de bienes y servicios, lo que equivale a elevar los precios de esos bienes y servicios para revertir el proceso deflacionista. Dos posibles alternativas “heterodoxas” para la Reserva Federal son, por ejemplo, la adquisición de bonos federales de horizonte temporal más largo al habitual (a fin de rebajar los tipos de interés a medio y largo plazo de la economía), o la exigencia – a la hora de prestar fondos a las entidades financieras- de garantías compuestas por activos privados (bonos corporativos, créditos hipotecarios, préstamos bancarios,...) para reducir la prima de riesgo asociada a este tipo de activos y, por consiguiente, rebajar el coste de capital para el sector privado.

Buen conocedor de la crucial importancia de las expectativas de inflación en la determinación de la tasa efectiva de crecimiento de los precios, Bernanke quiso despejar cualquier duda acerca de la capacidad de la Reserva Federal de aplicar una política monetaria expansiva en el caso hipotético de que EE.UU entrara en una espiral deflacionista. Si los agentes económicos se convencen de que el banco central norteamericano tiene la firme intención y los medios para evitar un proceso deflacionista por mucho que los tipos interés nominales hayan alcanzado su suelo, entonces, de hecho, es posible que el empleo de instrumentos de política monetaria “heterodoxos” por parte de la Reserva Federal sea innecesario.

Si bien albergo pocas dudas de que el rumbo de la política monetaria auspiciada por Greenspan fue equivocado en la segunda mitad de los noventa, por el contrario creo que la estrategia de comunicación de la Reserva Federal a propósito del peligro de deflación está siendo adecuada. Como se ha señalado, el conocimiento por parte del público de la batería de instrumentos monetarios no convencionales a disposición del banco central contribuirá a anclar las expectativas de inflación de los agentes en un nivel difícilmente compatible con tasas negativas. Asimismo, la depreciación del tipo de cambio del dólar durante los últimos meses y su presumible prolongación en el tiempo (no sería extraño que antes de cerrar el año la divisa de EE.UU rebasara el umbral de 1,30 unidades por euro) no sólo es probable

que constituyan factores decisivos de una eventual reactivación económica, sino que también estimularán el crecimiento de los precios, en este caso por la vía de la reanimación del sector exportador.

En definitiva, la posibilidad de que la economía norteamericana entre en un proceso deflacionista parece remota. El problema, sin embargo, es que la depreciación del dólar está provocando la “exportación” de presión deflacionista hacia otra economía alicaída, y mucho menos flexible que la de EE.UU, como la alemana (pues las importaciones de productos de EE.UU son cada vez más baratas). Y el Banco Central Europeo, de momento, tan tranquilo...