

¿Puede haber deflación en la Argentina?

EDUARDO FRACCHIA/IAE



Preocupa la crisis sistémica con origen en los EE.UU. no sólo por el descenso de la actividad, sino también por la eventual aparición del fenómeno deflacionario.

La deflación se define como la baja generalizada y persistente del precio de los bienes y servicios en una economía. El concepto incluye dos dimensiones. Por un lado, es necesario que el descenso de precios sea generalizado. Actualmente, los precios de las materias primas vienen cayendo. Sin embargo, eso no sería considerado necesariamente deflación en la medida en que no arrastre al resto de los precios.

La segunda dimensión es la temporal. La baja generalizada de los precios debe darse por un período sostenido. Es difícil determinar cuándo una economía está entrando en un proceso deflacionario.

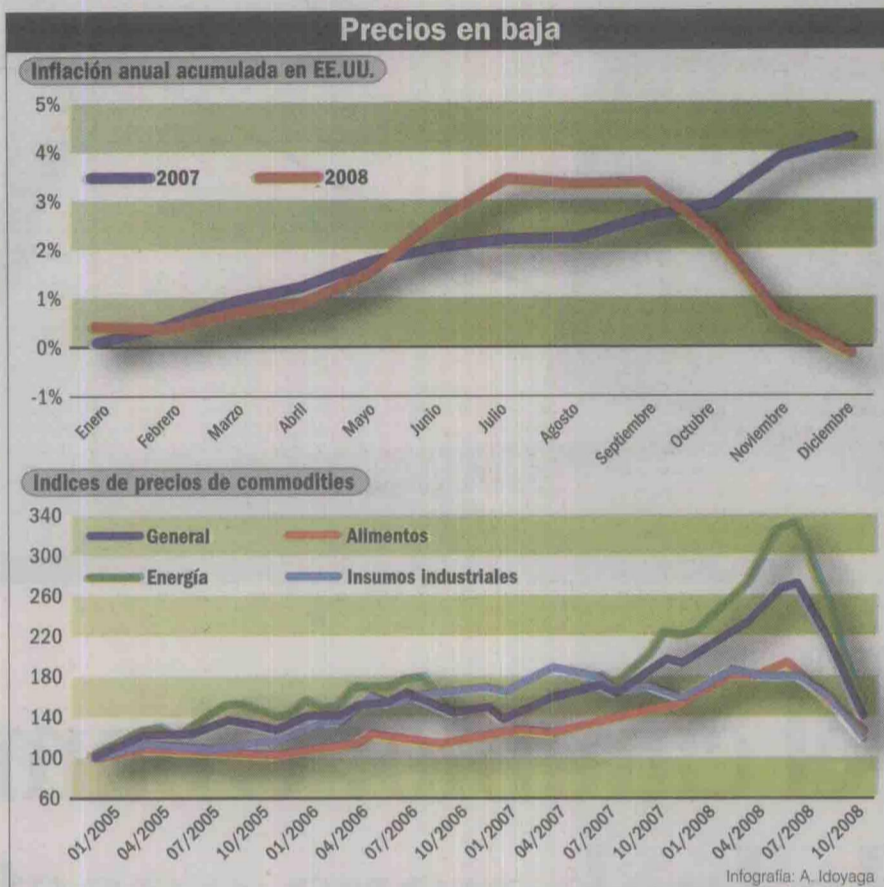
Los precios de la producción del país suben, mientras que los internacionales bajan

La deflación es equivalente a una tasa de inflación negativa. Esta forma de ver el fenómeno es útil y funcional para evitar una confusión muy común entre el concepto de deflación y el de desinflación. Este segundo proceso no es la baja de los precios, sino la desaceleración del ritmo de ascenso de éstos.

Como señala George Selgin, hay dos tipos de deflación: la benigna y la maligna. La primera es consecuencia de las mejoras en la productividad que permiten reducir los costos. Pero los economistas suelen tener en mente la deflación maligna, que está originada en una demanda agregada insuficiente. Ante circunstancias económicas negativas, las personas tienden a guardar efectivo reduciendo su gasto respecto a situaciones normales, haciendo que el dinero circulante sea menor. Ante esto, los empresarios reducen los precios y cantidades producidas para evitar la acumulación de stocks.

La deflación genera los siguientes efectos adversos: 1) incremento del peso real de la deuda y contracción del crédito, 2) demora en el consumo y la inversión ante la perspectiva de precios más bajos en el futuro y 3) baja de los salarios que genera una ilusión monetaria negativa.

Estos tres elementos tienen un impacto directo sobre el nivel de actividad. Uno de los aspectos más peligrosos de la deflación es que es un proceso potencialmente creciente (espiralización). En ese sentido, es similar a la inflación. La deflación es una amenaza, incluso más seria para el nivel de actividad que la propia inflación.



Japón es un caso clásico en experiencias recientes de deflación. Comenzó en este país en 1990, tras el estallido de una burbuja inmobiliaria y financiera. Ante las perspectivas recesivas, las empresas tomaron conciencia de su excesiva capacidad productiva y endeudamiento, reduciendo la inversión. Esto, junto con numerosas quiebras, hizo que las autoridades trataran de demorar los cobros por parte de los bancos, lo que generó una extrema debilidad en el sistema financiero, con lo que muchos ahorristas decidieron comprar oro o bonos del Tesoro antes que dejar su dinero en el sistema.

El Banco de Japón (Banco Central) instrumentó una agresiva política monetaria, al reducir la tasa de interés. Sin embargo, el crédito no respondió. Si bien es famosa la política de tasa cero, ésta recién se empezó a aplicar tras cinco años de deflación.

Según Adam Posen, la experiencia de Japón deja estas lecciones: 1) la deflación tiene mucho contenido inercial; 2) no es tan costosa como se creía, pero tiene un impacto nocivo, en particular sobre la deuda y las variables reales; 3) la tasa de interés cero no implica el fin de la política monetaria; 4) la emisión monetaria no es necesariamente inflacionaria; 5) la política monetaria sirvió de señal hacia los agentes económicos; 6) las expectativas inflacionarias juegan un rol crítico; 7) el tipo de cambio no fue una herramienta significativa; 8) sólo una vez que se aseguró un comportamiento más responsable de los bancos y éstos se fueron recapitalizando, la economía comenzó a recuperarse, y 9) a la gente le interesa el objetivo y los resultados de la política monetaria, no sus métodos.

El corolario es que la deflación debe ser atacada temprano, ya que su componente inercial hace que sea peligroso dejar que se asiente. La política monetaria no se agota en la tasa de interés y no puede solucionar por sí sola los problemas de un sistema financiero y bancario sin credibilidad.

Las actuales discusiones sobre la crisis sistémica con origen en los EE.UU. giran en torno a la posibilidad de que la Eurozona, Estados Unidos y Japón estén al inicio de un proceso deflacionario. Recientemente, Decressin y Laxton, del FMI, advirtieron que el riesgo de que Estados Unidos, la Eurozona y Japón entren en deflación es "sustancialmente mayor" que en 2002-2003.

En el caso de Japón, la deflación parece ya haber vuelto. El Banco de Japón prevé deflación para 2009 y 2010 tras que los precios mostraran, en los últimos tres meses de 2008, una variación negativa.

En la Eurozona, y pese a las caídas de los precios en los últimos meses de 2008, el BCE se manifiesta todavía más preocupado por la inflación que por la deflación.

En los EE.UU., las opiniones están más divididas. Entre quienes consideran la deflación un riesgo real se destacan Krugman, Roubini y Mankiw.

Deutsche Bank, JPMorgan Chase Bank y Merrill Lynch, en cambio, han afirmado que la caída de los precios de los últimos meses es una respuesta a la coyuntura, y que no hay fundamentos para esperar una deflación.

Irving Fischer desarrolló en 1933 una teoría que afirmaba que tras un período de crecimiento económico y

endeudamiento sobreviene otro de contracción de actividad, insolvencia de los deudores y deflación, fenómenos todos que se potencian mutuamente. En los 80, la tasa de ahorro de las economías avanzadas era del 22,2% del producto. En la actual década, el promedio es de 20,1 por ciento. Esta caída es de una magnitud notable para una variable estructural como la tasa de ahorro e indica un cambio en los hábitos de consumo-endeudamiento.

No está claro si una deflación podría generar una crisis de insolvencia. Actualmente, la morosidad de deuda en los Estados Unidos y el resto del mundo está creciendo por la caída de los precios de las viviendas y de los activos financieros. Si la recesión se profundiza y la deflación se instala, es probable que la morosidad se incremente. Pero también es esperable que se tomen medidas para evitar una si-

En donde hay inflación negativa se recurrirá a la devaluación para importarla

tuación como la de la gran depresión de la década del 30.

Los temores de deflación están bien lejos en la Argentina. El nivel de actividad se desacelera, la baja de los precios internacionales de las commodities está afectando al IPC y el crédito se contrae. Sin embargo, la probabilidad de que la Argentina caiga en una deflación es casi nula.

Aunque la inflación se viene desacelerando (de acuerdo con las estimaciones del IAE, la inflación anual alcanzó su pico en junio de 2008 al llegar al 28,6%, pero se ubicaría en alrededor del 15% anualizado en 2009), aún está en un nivel alto como para esperar que pase a valores negativos.

Que no se llegue a una deflación no implica que la actual dinámica de precios no sea problemática. Con respecto a los precios internacionales, la realidad es más compleja. La caída de las commodities supone un problema que no sólo afecta al sector agrícola. La deflación tendría un impacto directo al reducir la demanda agregada mundial, lo que afectaría en el caso argentino a variables como las exportaciones y la inversión externa directa.

De concretarse la deflación, la Argentina podría enfrentarse a una dinámica particular; mientras los precios de su producción seguirían subiendo, los precios internacionales estarían bajando. Otro canal a través del que la deflación podría afectar a la Argentina es el cambiario. Ante una deflación, muchos países podrían devaluar su moneda a fin de "importar inflación", lo que afectaría la competitividad de la producción argentina.