

## **Estancamiento con deflación, el décimo momento de la crisis**

**Oscar Ugarteche<sup>1</sup>, Ariel Noyola Rodríguez<sup>2</sup>**

Todo parece indicar que ha comenzado con fuerza el décimo momento de la crisis iniciada en agosto de 2007 que ha implicado múltiples quiebras bancarias y costos fiscales masivos en Estados Unidos. Esto ha sido seguido por ajustes de consumo que han impactado sobre el crecimiento de la economía de la Zona Euro y británica. La inyección de liquidez de la banca central para evitar una deflación llevó en un primer momento a un auge de precios en el mercado de *commodities* y generó una crisis de dos velocidades: los detenidos y los que crecían porque sus exportaciones tenían precios altos.

Los programas de estímulo monetario de la Reserva Federal (Fed) y el Banco de Inglaterra desde 2009, el Banco Central Europeo (BCE) desde 2012 y el Banco de Japón desde 2013, terminaron por dotar a la banca de inversión de un mayor apalancamiento y con ello, favorecieron apuestas especulativas en los mercados de renta variable (*commodities*, acciones, tipos de cambio y bienes raíces). De ahí se desprende que el repunte de los mercados de valores no haya arrastrado la recuperación del mercado de trabajo en ninguna parte. Lo que hizo fue sostener un nivel de precios en leve crecimiento artificialmente en un contexto de contracción del consumo en las economías maduras.

La decisión de Ben Bernanke de terminar con el programa de la Fed en mayo de 2013 puso sobre la mesa la fragilidad de la recuperación económica global y reveló el unilateralismo estadounidense en la toma de decisiones para beneficio propio sin mirar los efectos sobre el resto del mundo. Durante su discurso en el Club de Prensa Nacional en Washington a mitad de enero de este nuevo año, la titular del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, se convirtió en la primera autoridad mundial en alertar de “riesgos de deflación” en las “economías avanzadas”. Esto es cierto para Estados Unidos pero en especial para la Zona Euro, con una inflación interanual de 0.80% a diciembre de 2013, por debajo del objetivo de 2% fijado por el BCE, los datos oficiales muestran deflación para prácticamente la mitad de Europa desde mayo. Japón apenas logra salir de su deflación de larga data iniciada en los años noventa.

---

<sup>1</sup> Economista peruano, trabaja en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México. Miembro del SNI/Conacyt. Coordinador del Observatorio Económico de América Latina (OBELA) [www.obela.org](http://www.obela.org) y presidente de ALAI [www.alainet.org](http://www.alainet.org).

<sup>2</sup> Miembro del proyecto OBELA, IIEC-UNAM. Contacto: [anoyola@iiec.unam.mx](mailto:anoyola@iiec.unam.mx).

Con expectativas de reducción de precios a futuro, el consumo presente se contrae con un efecto multiplicador negativo sobre la demanda agregada. La inversión se reduce y la banca se muestra más renuente a prestar. De otro lado, se precipita la quiebra de bancos y empresas y aumenta la centralización de capital (Véase A. Graña, "¿El mundo en deflación?", <http://www.obela.org/node/1624>). Los datos antes de la deflación muestran que durante 2013 desaparecieron 269 instituciones financieras europeas (*EUbusiness*, 21/01/2014) y 767 estadounidenses entre diciembre de 2010 y septiembre de 2013 según el FDIC, la agencia de seguros de depósitos de dicho país.

Por otro lado, de acuerdo con el informe *Perspectivas de la economía mundial* del FMI actualizado a enero de 2014, las economías emergentes crecerán 5.1% en promedio durante el año en curso arrastradas por China que crecerá 7.5 por ciento. Como ya es habitual, los estimados del Fondo están sobre valuados. Los indicadores del *Metals Futures Market* de enero mismo muestran una baja de precios de 11 por ciento. El descenso iniciado en el año 2011 se ha acentuado conforme se anunció el inicio del fin del programa de estímulos monetarios en mayo, se concretó en diciembre de 2013 y comenzó a implementarse en enero. Los precios de las materias primas están determinados a medias por la demanda real, la demanda financiera también juega un papel importante.

Lo que se está viendo por tanto es el fin del triple arbitraje de tasas de interés, tipos de cambio y precios de activos financieros, observado desde que las tasas de interés se volvieron negativas en el año 2003 y acentuaron su caída desde 2009. El fin del triple arbitraje implica la inversa con el impacto sobre los tipos de cambio de las economías emergentes, la tasa de inflación en dichas economías y las tasas de interés. La consecuencia de una contracción del consumo podría derivar río abajo en una recesión económica en el mundo emergente. En agregado significa la generalización global de la crisis. La interrogante es hasta cuándo permanecerá el continente asiático al margen de esta dinámica.

"La cooperación monetaria internacional se ha roto [...] Los países industrializados tendrían que desempeñar un papel protagónico en la restauración de [la cooperación entre los bancos centrales], no pueden lavarse las manos y ajustar" sentenció Raghuram Rajan, actual gobernador del banco central de la India y ex funcionario del FMI en una entrevista a Bloomberg TV (Citado por Larry Elliot, *The Guardian*, 30/01/2014). La verdad es que no les interesa. Mientras las tasas de interés en las economías maduras sigan negativas en términos reales, subirán en las economías emergentes; así aseguran el traslado de riqueza mientras intentan contener lo inevitable al menos en el corto plazo. Estamos en un escenario similar a 1934, con el optimismo de que la crisis ya pasó y el desastre *ad portas*.