

La Voz

¿Vamos hacia un escenario deflacionario?



Miércoles 03 de junio de 2020

La reacción que ha provocado el freno derivado de la pandemia en la economía de los países desarrollados tuvo dos catalizadores principales. Uno, la política monetaria, manejada por los bancos centrales a fin de incrementar de manera sensible la oferta de dinero disminuyendo su costo en materia de intereses. El otro, la política fiscal, resorte del Tesoro nacional, para paliar la caída vertical del nivel de actividad. Esto es así en una crisis de origen económico, semejante a la mayoría de las conocidas hasta ahora.

Como esta crisis se ha producido como consecuencia de una externalidad a la economía, no debemos confundir los efectos que pueden tener sobre ella las medidas que adopten los gobiernos. Por ejemplo, Estados Unidos y algunos países de la Unión Europea han dispuesto, desde lo fiscal, fuertes paquetes de ayuda, entre otros a sectores relacionados con viajes y turismo, para evitar su quiebra y consecuente despido de personal.

Esta medida evitaría en parte un mayor gasto en subsidios por desempleo, pero lejos está de poder reactivar dicha actividad. Nadie va a decidir viajar si esta decisión implica un riesgo para la salud.

Por tal motivo, la ayuda fiscal en este caso es sólo precautoria y conservadora, pero no reactiva. Sólo cuando la ciencia aporte una vacuna o un tratamiento para el Covid-19, la gente va a tomar la decisión racional de subirse a un avión con fines recreativos.

En lo monetario, es necesario también hacer algunas reflexiones. La gran inyección de dinero efectuada por la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos, si se canalizara al crédito y a través de este al consumo, estaríamos frente al riesgo de un problema inflacionario de importancia en el corto plazo.

Sucede que, lejos de aumentar el consumo, lo que ha aumentado dramáticamente es el desempleo (en abril, llegó a una tasa del 14,7%).

La emisión de la FED no se volcó al crédito y al consumo, sino ¿adónde? Al mercado financiero, sobre todo a la Bolsa de valores.

Así, el índice Dow Jones, que se desplomó un 40% al momento de desatarse la pandemia, tuvo su mejor mes desde que se anunció el paquete de estímulo monetario. En sólo 30 días, subió 30%.

Entonces, la emisión de la FED ha ido al mercado de valores por una decisión lógica: va adonde puede tener un retorno positivo. El consumo no iba a reactivarse con un mercado laboral desmoronándose, que está lejos de competir por incorporar trabajadores, lo que requeriría echar mano a aumentos de salarios. Todo lo contrario.

En este contexto, los precios de la economía en general, en los países desarrollados sobre todo, están teniendo un comportamiento a la baja, ya que no hay expectativas inflacionarias y el consumo y la confianza de los consumidores no salen aún del impacto del coronavirus.

Además, por lo que hemos descripto antes, las herramientas monetaria y fiscal no provocarán una reactivación, pues en estas circunstancias no lo lograrán mientras no se halle tratamiento y prevención contra el virus.

De modo que esta crisis combina problemas de oferta por el freno de la actividad, fruto de las medidas de confinamiento, con profundos problemas de demanda, por efecto de la desocupación o por temor a caer en ella.

En tanto, los sectores que pueden consumir carecen de incentivo para hacerlo, dada la ausencia de expectativas inflacionarias en el horizonte cercano. Con una demanda de estas características, comienza a aparecer la tentación de postergar consumos no imprescindibles, atento a que podrán conseguirse mejores precios.

Si este circuito comienza a retroalimentarse, la deflación puede ganar momento y convertirse en un serio problema, ya que se sabe cuándo se entra en ella, pero no cuándo se sale; si no, veamos el ejemplo de Japón.

Esta vez, la esperanza de empezar a recorrer un camino sólido en la “nueva normalidad” no reside en las decisiones políticas y económicas, sino en los esfuerzos, hallazgos y desarrollos del mundo científico.

** Doctor en Ciencias Económicas; titular de Mercados & Finanzas*

El texto original de este artículo fue publicado el 3/06/2020 en nuestra edición impresa