

▷ ¿Se encaminan las economías ricas a lo que sería sólo un periodo de precios a la baja, o van hacia una espiral deflacionaria al estilo de los años 30?

En unos cuantos meses brutales, las perspectivas de la economía mundial se han deteriorado a velocidad extraordinaria. Parecía que los países ricos se encaminaban a una recesión poco profunda, de la que saldrían con cierta dificultad; ahora lo que se ve venir es una depresión económica. Como muestra de su creciente preocupación por los consumidores estadounidenses, el 12 de noviembre el Tesoro y la Reserva Federal enfocaron sus esfuerzos al rescate de préstamos para autos, estudios universitarios y tarjetas de crédito. Los bancos centrales, hasta hace poco tan temerosos de la inflación, ahora reducen las tasas de interés para evitar que descienda demasiado. No será fácil: la deflación —caída generalizada del nivel de precios de bienes y servicios— podría estallar el año próximo. Sin embargo, al recordar la década de los 30 del siglo pasado, los políticos procurarán que no se instale y convierta la crisis en catástrofe.

Pensar en que los precios disminuyan puede parecer raro cuando la inflación aún es incómodamente alta. En EU llegó a 5.6% en julio, la tasa más alta desde 1991. En el mismo mes, en el área del euro se elevó a 4%. En Gran Bretaña alcanzó 5.2% en septiembre, muy por encima del 2% que era la meta del gobierno. La inflación alta fue en su mayor parte resultado del alza en los productos básicos durante el primer semestre. La inflación subyacente, que excluye costos de alimentos y energía, fue mucho más estable.

Desplome del crudo

No obstante, a partir del verano el auge de los productos básicos se ha convertido en caída, lo que ha cambiado dramáticamente el panorama de la inflación. El precio del barril de crudo se desplomó de un pico de 147 dólares en julio a menos de 60 dólares en días recientes. El índice de *The Economist* de precios de los productos básicos, petróleo excluido, cayó 40% desde julio. Si los precios de las materias primas se mantienen en estos niveles bajos, la variación interanual en los precios al menudeo de alimentos y combustibles será muy negativa en 2009.

Eso se sumará a otra presión a la baja sobre la inflación. A medida que las economías se hundan en la recesión y el gasto se reduce, las empresas tendrán que competir denodadamente por las ventas mediante una muy cuidadosa política de precios. El exceso de la



Construcción de un tanque de agua, ayer en Jammu, India, país que crecerá 7% en 2008, dos puntos menos que en años recientes ■ Foto Reuters

oferta es evidente en la bolsa laboral de EU: la tasa de desempleo se elevó a 6.5% en octubre. Un año antes era de apenas 4.8%.

Los bajos precios de alimentos han tenido un rápido efecto sobre la inflación en China, que cayó a 4% en octubre de su pico de 8.7% en febrero. En el mundo rico, un periodo de deflación parece más posible en EU que en Europa. Los costos del crudo constituyen un gran porcentaje de los precios que los consumidores estadounidenses pagan por la gasolina: menores impuestos y aranceles a los combustibles significan que las oscilaciones de los mercados petroleros tienen mayor efecto sobre los precios en la gasolinera. El combustible para motores representa una porción más grande en el gasto de los estadounidenses, de manera que la baja de precios reducirá aún más la inflación. Los precios tienden a ser menos “firmes”: responden más rápido a las condiciones económicas porque los mercados son más flexibles que en Europa. Un dólar más fuerte incrementará las presiones deflacionarias en EU, aunque las mitigará en otras partes.

Es probable que la caída interanual de los precios del petróleo sea más marcada en el tercer trimestre del año próximo, cuando la base sea el punto más alto de este verano. Economistas de Goldman Sachs consideran que el índice inflacionario de EU será negativo durante un periodo. La inflación en el área del euro estaría, por entonces, en camino de alcanzar un punto bajo, también, aunque los precios en realidad no bajen. Al hablar después de que el Banco Central Europeo (BCE) redujo

medio punto sus tasas de interés, el 6 de noviembre, Jean-Claude Trichet, director del banco, admitió que la inflación podría caer muy por debajo del techo de 2% que el BCE se había fijado para el año próximo. Pero esa disminución sería “de corta vida y sin importancia” para las decisiones sobre tasas de interés. El Banco de Inglaterra ve la deflación como algo más que un riesgo remoto. Su *Informe sobre la inflación*, publicado el 12 de noviembre, prevé que las tasas de inflación serán de entre -1% y 3% en un plazo de dos años. Es la primera vez que la previsión de variables del banco, que acierta nueve veces de cada 10, considera una deflación.

EL BANCO DE INGLATERRA VE LA DEFLACIÓN COMO ALGO MÁS QUE UN RIESGO REMOTO

Un descenso en la inflación debe ser una buena noticia para las economías. Eleva los ingresos reales de los consumidores y amplía los márgenes de ganancia de las empresas. Sin embargo, hay algo pernicioso en una caída tan grande y tan rápida. Como la caída en los precios encarece la deuda, los hogares endeudados se apresurarán a pagar préstamos, mientras otros consumidores se beneficiarían de un aumento en su capacidad de compra. Si la deflación se instala, la brecha de la demanda que dejarían los que salen de deu-

das no sería cubierta por el efectivo de los consumidores ricos, quienes tienden a gastar con menos liberalidad.

Una mezcla letal de precios a la baja y alto apalancamiento podría fomentar una “deflación de deuda” como el que describió por primera vez Irving Fisher, economista estadounidense, en 1933. En este esquema, las empresas y consumidores sobreendeados se apresuran a liquidar sus préstamos al tiempo que el crédito se agota. Eso daña la demanda y provoca reducciones de precios. La deflación, a su vez, aumenta el costo real de la deuda, lo cual significa que las tasas de interés reales no pueden ser negativas, y por tanto son indeseablemente altas. Eso fomenta aún más el pago, de manera que, en palabras de Fisher, la “liquidación se derrota a sí misma”.

La teoría de Fisher tiene interés más allá de lo académico. Recientes encuestas de la Reserva Federal y el BCE mostraron que la mayoría de los bancos endurecieron sus criterios crediticios en octubre en comparación con los de julio. Tal era la preocupación en EU, que el 12 de noviembre los reguladores indicaron que analizarían las políticas de dividendos de los bancos que no incrementaran su colocación crediticia.

Colapso en el gasto

Las encuestas revelaron también cierta renuencia al crédito, lo que concuerda con un colapso en el gasto. Los pedidos extranjeros de bienes de capital alemanes se derrumbaron 14% en septiembre, lo que sugiere que las empresas de todo el mundo reducen su inver-

sión. Las ventas de automóviles en EU y Europa caen en picada. Minoristas estadounidenses, como Neiman Marcus, JC Penney y Gap, reportaron descensos de dos dígitos en ventas durante el año que finalizó en octubre. La información de las ventas al público en Gran Bretaña también es sombría, lo que constituye una gran preocupación para las firmas que han sufrido el deterioro de sus capitales y ahora están muy endeudadas. Si las ventas no responden a las reducciones de intereses, algunos minoristas podrían recurrir a elevados descuentos conforme se aproxima la Navidad.

Los mercados de valores esperan que los precios al consumidor en EU desciendan hasta 2% durante el próximo año, de acuerdo con Mark Capleton, del Banco Real de Escocia. En el área del euro se espera que la inflación se acerque a cero. Cuando los precios se elevaban con rapidez, los bancos centrales temían que, en respuesta, las expectativas inflacionarias a los consumidores ascendieran también. Ahora estarán igual de interesados en evitar que caigan demasiado. Eso significa que, muy pronto, las tasas de interés en los países ricos podrían bajar a cero; algunas ya están muy cerca de hacerlo.

Sin embargo, la deflación no es el único temor. Los inversionistas parecen sumamente interesados en cubrirse contra toda clase de resultados. “El mercado de opciones inflacionaria se ha disparado”, dice Capleton. Eso refleja el temor de que los gobernantes se extralimiten en su esfuerzo por enfrentar la deflación.

FUENTE: EIU

El consenso es absoluto: la peor crisis financiera global desde la gran depresión obliga a repensar la estructura de los mercados financieros internacionales y a una mayor cooperación de los principales organismos reguladores, expresaron los directivos de las más importantes instituciones financieras en el Foro Mundial del Conocimiento, en Seúl.

Y en la reunión de las naciones del G-20, celebrada a mediados de noviembre para conversar sobre las reformas financieras, gobernantes de 45 países miembros de la Cumbre Asia Europa (ASEM) prometieron cooperar en la reforma de los sistemas financieros y exhortaron al Fondo Monetario Internacional (FMI) para que "asuma un papel determinante" asesorando a los países que necesitan más ayuda.

Según la información, al menos cinco países han solicitado la ayuda del FMI para inyectar capital a sus economías. El FMI ha acordado prestar 16 mil 500 millones de dólares (mdd) para aliviar el impacto de la crisis financiera en Ucrania, y otros 2 mil mdd a Islandia. Hungría estaría a punto de concretar un "sustancial paquete financiero" con el FMI y la Unión Europea.

Al hablar en el Foro Mundial del Conocimiento, Douglas Feagin, director del grupo de instituciones financieras de Goldman Sachs para Asia, sostuvo que la reforma del sector de servicios financieros es crucial para restablecer el crecimiento económico en EU, Europa y el resto del mundo.

**SIN DUDA SUPERVISAR LOS
MARCOS REGULADORES
FINANCIEROS DEL MUNDO
ES UNA TAREA ARRIESGADA**

Refiriéndose a las burbujas de importantes activos, al apalancamiento "insostenible" de los sistemas financieros y a los derivados crediticios mal entendidos y manejados, Feagin expresa: "Vamos tener que cambiar a través de todas estas áreas -burbujas de activos, desapalancamiento y reforma de los principales mercados de valores- para construir las bases de un nuevo crecimiento económico".

Mientras, los temores de una recesión global siguen gravitando sobre los mercados financieros, pese a que muchos países -como Australia, Japón, Corea del Sur, Singapur, Kuwait y Arabia Saudita- han anunciado nuevas medidas financieras y reguladoras para apuntalar sus sistemas financieros y sus divisas y promover la confianza.

Hasta ahora, los gobiernos se han comprometido a erogar alrededor de 4 billones de dólares para rescatar bancos y restablecer los mercados de dinero. China, Corea del Sur, Japón y 10 países



Un hombre reposa en un jardín a mediados de noviembre pasado en Tokio. La segunda economía del orbe entró en recesión por primera vez en siete años durante el tercer trimestre, luego de que la crisis financiera mundial desalentó las exportaciones japonesas ■ Foto Reuters

REPENSAR LOS MERCADOS GLOBALES

del sudeste asiático han prometido crear un fondo de 80 mil mdd para combatir la especulación monetaria.

"Por primera vez vamos a ver una unión entre sector público y privado y un ataque coordinado mundial contra algunas de las debilidades subyacentes de nuestra economía global", dice Steve Ellis, director administrativo de la consultora Bain & Company.

"Si continuamos actuando como la economía verdaderamente globalizada que somos, y mantenemos esa estrecha cooperación entre sector público y privado para consolidar los flujos de capital, reforzar el crecimiento económico y resolver algunos de los apremiantes problemas que enfrenta el planeta, creo que podríamos ver esto como un verdadero catalizador."

Aunque hubo consenso entre quienes tomaron la palabra en el foro respecto de la necesidad de una reforma integral del sistema financiero global, la opinión se dividió entre los que claman por un organismo regulador universal y los que apoyan una mayor y más estrecha cooperación entre los principales organismos reguladores del mundo.

El inglés Leon Brittan, vicepresidente del banco de inversión UBS, se mostró escéptico ante la sugerencia del ex primer ministro irlandés Bertie Ahern de crear un organismo regulador universal. Brittan, ex vicepresidente de la Comisión Europea, duda que sea la solución correcta en virtud de la

existencia del FMI y del Banco Mundial, así como por el tiempo y los significativos retos que implicaría un organismo de este tipo.

Brittan dice que un "camino más prometedor" sería un "colegio de entidades reguladoras -y no un nuevo superregulador- que trabajara estrechamente con cada país en particular para adoptar regulaciones específicas. Será importante una mayor cooperación entre reguladores internacionales".

Coincidiendo con Brittan, Jeffrey Shafer, vicepresidente de banca global de Citigroup, critica a quienes exigen un "organismo universal sin responsabilidad democrática directa", pues sería "una torre de marfil y un desperdicio de energía".

En EU, Shafer, ex subsecretario del Tesoro, aboga por poner mayor atención en las funciones reguladoras, más que en instituciones particulares. Los organismos reguladores, dice, son necesarios para analizar los riesgos sistémicos y la actividad de las instituciones financieras en particular. "Estas instituciones sistémicas deben tener el poder de intervenir y obligar a las instituciones particulares cuando surjan desequilibrios importantes", dice.

Sin duda supervisar los marcos reguladores financieros del mundo es una tarea arriesgada porque, aunque las malas regulaciones pueden generar crisis, no es seguro que las regulaciones buenas puedan evitarlas, advierte Paul Tregidgo, vicepresidente de inversión de Credit Suisse.

La cuestión fundamental, "el núcleo de la tormenta (financiera)", radica en cómo se crean, evalúan, distribuyen y regulan los riesgos, y ése es uno de los problemas que deben atenderse, dice. "Cuándo creamos riesgo, ¿sabemos en verdad lo que estamos creando? Cuándo evaluamos el riesgo, ¿en realidad lo evaluamos en un mundo de conectividad global? ¿Entendemos costo y precio del riesgo en relación con otros instrumentos? ¿Entendemos cuando es un estrés que no hemos experimentado antes, y que finalmente, cuando distribuimos riesgo, lo distribuimos de verdad?"

**"HAY ENORME
INCERTIDUMBRE, Y SE VAN
A NECESITAR MUCHOS
AÑOS PARA QUE SE DISIPE
POR COMPLETO"**

Tregidgo agrega que se requiere una supervisión más estrecha respecto de la manera en que los más importantes intermediarios financieros evalúan y valoran los riesgos. "Es momento de un nuevo acuerdo regulatorio, pero un acuerdo regulatorio, hablando en términos generales, debe equilibrar la complejidad y la conectividad de la que he hablado. Yo sugeriría una regulación mínima, pero poderosa en letra y espíritu, porque la innovación no se va a ir y se debe fomentar. Pero la innovación

no puede manejar el sistema."

Seguramente hay diversas opiniones sobre cómo equilibrar la supervisión reguladora y la innovación financiera para estimular el crecimiento económico. Pero durante los próximos años el tema será la "desestructuración" o los cambios estructurales de bancos e instituciones financieras, asegura Michael Gordon, director de inversiones institucionales y gerente de fondos en Fidelity International.

"La meta de la regulación es proporcionarnos un mundo financiero más sencillo -dice Gordon-. Podemos esperar un mundo donde los bancos sean como los de antes, los agentes de bolsa como los tradicionales, las finanzas corporativas vuelvan a ser una actividad por sí misma, los gerentes sean solamente gerentes, y cosas similares. Habrá cierta tendencia a volver a la simplicidad y alejarse de la complejidad. Pienso que confiaremos menos en nuevos modelos financieros."

Por lo pronto, los esfuerzos concertados de los bancos centrales y de las principales instituciones financieras del mundo entero que han inyectado liquidez para resolver la crisis crediticia global han funcionado, dice Feagin, de Goldman Sachs. "La gente comienza a apreciar la reapertura de los mercados. Creo que hemos visto algunas acciones bastante dramáticas y otras muy positivas, pero hay enorme incertidumbre, y se van a necesitar muchos años para que se disipe por completo."

FUENTE: EIU

