

El Mercurio
Santiago de Chile
domingo 4 de enero de 2009



El fantasma de la deflación

JORGE QUIROZ

PHD DE LA UNIVERSIDAD DE DUKE

Perteneciendo a una generación que creció con la inflación desatada de los setenta, que sabe de la UF desde que tiene uso de razón, y que le enseñaron que la inflación era uno de los grandes males de la economía, la deflación nos resulta un fenómeno extraño, poco conocido y donde los instintos nos fallan. La deflación "teórica" la conocemos por Friedman, quien argumentó que sería óptimo en una economía tener una deflación igual a la tasa de interés real de largo plazo, de modo tal que la tasa nominal de interés fuese igual a cero. Nunca tan loco Friedman, si tomamos en cuenta el largo período de 27 años de deflación de EE.UU. entre 1869 y 1896, en que los precios decrecieron a razón de 1,8% anual promedio, pero en cuyo lapso el producto se multiplicó por cuatro.

Tenemos, sin embargo, como contraparte, un recuerdo macabro de deflación en la década del treinta, una de las más grandes deflaciones de la historia moderna, con un resultado económico para olvidar. Al lado de los años treinta, la deflación japonesa de la última década parece juego de niños. Así las cosas, incluso Friedman mediante, no podemos sino mirar con temor y desconfianza este rápido cambio de discurso desde el temor a la inflación al temor a la deflación y la tasa de interés de la FED en niveles cercanos a cero. Qué duda cabe, la deflación ya está aquí. La hemos visto en los commodities, que se han depreciado entre 25 y 60% en sólo tres meses. También en los activos inmobiliarios de EE. UU. y Europa, donde las caídas superan el 20%, y aún no cesan.

El principal problema con la deflación no es tanto que los precios caigan, sino la dinámica con que ello ocurre. En el sector agrícola tradicional, el año 2009 se cosecharán cultivos y se faenarán cerdos y vacunos a precios deflacionados, pero con costos inflacionados del año 2008. En el sector celulosa y derivados forestales, no se trata sólo de caída de precios, se trata de que no hay puntas de demanda. En el sector inmobiliario, los departamentos que se están vendiendo enfrentan la deflación, pero fueron construidos en un contexto inflacionario, con precios del fierro y petróleo el doble que los actuales.

Los efectos de este desplome de precios los veremos con crudeza el 2009, cuando las pérdidas se revelen en su magnitud. Esperemos que el B. Central reaccione más temprano que tarde a este nuevo escenario. Que baje la tasa y evite una mayor caída del dólar, de modo que su reputación no se convierta finalmente en otro activo que también tengamos que depreciar.