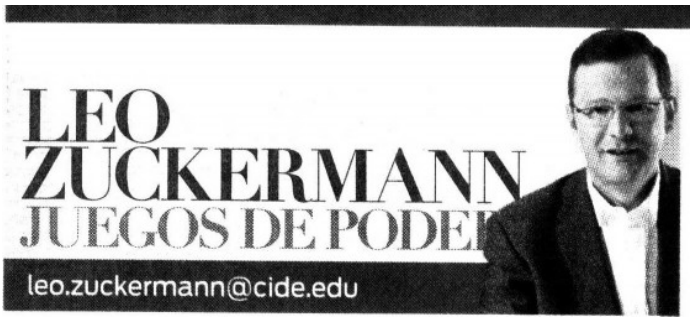
EXCELSIOR
EL PERIÓDICO DE LA VIDA NACIONAL

Fecha	Sección	Página
08.12.2008	Primera	4



EU: generar inflación

México ya está en recesión. Esta noticia la dio el economista **Raúl Feliz** la semana pasada en una conferencia organizada por el CIDE. Cuando escuché la nota, le hablé a **Feliz** quien es profesor de esta institución. Se trata de uno de los macroeconomistas más serios de este país. A continuación presento la primera parte de la conversación que tuvimos sobre la situación en Estados Unidos (EU) y en México. Comenzamos por lo que está sucediendo en el vecino del norte.

LZ: ¿Cómo ves el panorama en EU?

RF: Complicado. La recesión es ya oficial. Ya lleva 12 meses. La incertidumbre es cuánto va a durar y la intensidad de la misma. Las cifras recientes nos dan una imagen bastante gris. Tan sólo en noviembre se perdieron 533 mil empleos. El peor resultado en 30 años. En los últimos tres meses la economía ha perdido más de un millón de empleos lo cual manda la tasa de desempleo a niveles de 6.7%. Para mediados del año que entra veremos una de 8 por ciento.

LZ: ¿Qué sigue entonces?

RF: La Reserva Federal ha descendido las tasas de interés de 5.25 el año pasado a uno por ciento y seguramente la semana que entra las reducirá otro 0.5% por lo menos.

LZ: Nos estamos acercando al límite que es cero...

RF: Ese límite lo vamos a estar alcanzando para el primer trimestre del año que entra. La política monetaria se acerca a esa situación que ocurrió durante la Gran Depresión y la década de los noventa en Japón con una tasa de interés de cero. Se acaba el espacio de manipulación macroeconómica de la tasa de interés.

LZ: Deja la política monetaria de funcionar...

RF: Como tú y yo la conocemos. Como funciona en condiciones normales y entramos en un terreno que se llama de los objetivos cuantitativos. Ya no se manipula la tasa de interés y se enfoca ahora a tratar de hacer un objetivo sobre la cantidad de dinero. Lo que sucede es que los bancos centrales comienzan a adquirir toda clase de activos porque el sector privado es vendedor de activos y no comprador. Entonces el banco central, en su función última como proveedor de liquidez de última instancia, comienza a adquirir bonos del Tesoro de alta calidad, luego compra deuda del sector privado y termina adquiriendo acciones. De lo que estamos hablando es de una superexpansión de

Continúa en siguiente hoja

Página 1 de 2
$ 17000.00
Tam: 425 cm2
GNAJERA

tipo monetario que tiene como objetivo que no haya deflación.
LZ: ¿Te preocupa el tema de la deflación en EU?
RF: Enormemente, porque es algo realmente malo. Nosotros, en los mercados emergentes, particularmente en México, no tenemos experiencias de deflación. Hemos estado acostumbrados a combatir la inflación. La deflación es que los precios bajan por un periodo prolongado lo cual genera expectativas en el sector privado de que vamos a ver una baja persistente en los precios.
LZ: Y entonces la gente deja de comprar productos porque sabe que en el futuro estarán más baratos...
RF: Efectivamente. Pero eso tiene efectos desastrosos sobre el flujo de efectivo de las empresas. Para sobrevivir, tienen que abaratar sus productos y pueden llegar a venderlos abajo del costo de producción al punto en que llegan a quebrar. Pero, además, esto tiene un efecto perverso en las finanzas. Imagínate una empresa sana que tiene un nivel de deuda que en circunstancias normales puede pagar sin problemas pero si están abaratando sus productos, simplemente para vender, su flujo de efectivo cae en comparación con el tamaño de su deuda. Si el primero cae más que el segundo, sin quererlo, la empresa puede llegar a una moratoria y en última instancia a la bancarrota. Los bancos ya no le van a querer prestar. La única salida que tendría es si les paga cada vez menos a sus trabajadores lo cual significa que en la deflación no sólo caen los precios sino también los salarios. Y también, por supuesto, crece el nivel de desempleo.
LZ:: EU ya lleva tres meses seguidos con una inflación negativa. ¿Qué probabilidad le das a que se dé el fenómeno de la deflación en este país?
RF: Veamos qué dice el mercado de bonos. Si tu compras un bono del Tesoro de EU que tiene un plazo de cinco a siete años la tasa de rendimiento que te da es entre 2 y 2.4 por ciento. Si compras un bono protegido por la inflación, la tasa es de 2.5 por ciento. Es decir, te está pagando más el mercado el rendimiento por un bono protegido por la inflación que uno que no está. Esto lo que te dice es que el mercado está estimando que en los próximos cinco años la tasa de inflación estará entre cero y menos uno por ciento. Y es un mercado muy líquido. La gente está apostando a que habrá deflación. Ahora yo pienso que si cayéramos en una situación así la recesión podría tornarse en algo mucho peor. Yo siento que no. Pero debo advertir que soy optimista. El banco central y el gobierno de **Obama** van a hacer hasta lo imposible por generar inflación. Suena extravagante. Pero la situación ha cambiado. Antes tenían que controlar la inflación ahora la tienen que generar.
LZ: Es generar inflación para generar demanda...
RF: Claro. En todo caso la inflación va a ser un daño colateral en la búsqueda de rescatar a la economía. Y es un daño colateral que estamos dispuestos a pagar. Por eso digo que los bancos centrales tienen que expandir su balance para adquirir activos. Y eso en última instancia es inflacionario. Se estaría creando base monetaria. Tan sólo en EU ha pasado de cerca de 800 mil millones de dólares a 2.4 billones de dólares en cuatro meses. Y vamos a ver duplicar la base monetaria otra vez el año que entra. Va a ser una expansión monetaria monstruosa para tratar de evitar caer en la deflación.
Mañana presentaré la segunda parte de esta entrevista con **Raúl Feliz** donde acabamos de hablar de la situación económica en Estados Unidos.