La deflación es la peor pesadilla para Estados Unidos

Por: Ariel Noyola Rodríguez and Matt H.
Globalizacion, 21 de septiembre 2015
rt.com

Desde hace varios meses la Reserva Federal viene insistiendo con que la recuperación de la economía norteamericana va viento en popa. Sin embargo, los estímulos monetarios multimillonarios ('Quantitative Easing') y mantener la tasa de interés de los fondos federales ('federal funds rate') cercana a cero no ha sido suficiente para disipar por completo las tendencias recesivas. A 7 años de la quiebra de Lehman Brothers, la actual presidenta del banco central estadounidense, Janet Yellen, enfrenta un serio dilema: detener el auge bursátil bajo el riesgo de convertir en realidad la peor pesadilla de Estados Unidos, la deflación.

La economía de Estados Unidos muestra aparentemente señales de recuperación. Durante el segundo trimestre de 2015 el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 3.7% –en términos anuales–, muy por encima de la primera estimación de 2.3% que se publicó hace 2 meses.

Esta nueva revisión del crecimiento del PIB colmó de optimismo a los dirigentes de Washington, ya que, según ellos, logró disolver la desconfianza que surgió durante el último trimestre de 2014, cuando la actividad económica se desplomó 0.7 puntos porcentuales[1].

Washington se vanagloria de que el mercado laboral se repone a paso veloz. El sector privado generó más de 13 millones de empleos a lo largo de los últimos 5 años y medio[2]. En agosto, la nómina no agrícola sumó 173,000 plazas, que si bien representa un monto menor comparado con el promedio de 247,000 de los últimos 12 meses, por lo menos resultó suficiente para disminuir la tasa de desempleo de 5.3 a 5.1%, la más baja desde abril de 2008[3].

Estados Unidos prácticamente se encuentra en un nivel de *«pleno empleo»*, asevera Loreta J. Mestter, la presidenta del Banco de la Reserva Federal de Cleveland. No obstante, esa presunción contrasta con la precariedad que padece la mayoría. El *«modo de vida americano»* ('American way of life') es una ficción que únicamente aparece en el cine y la televisión. Los estadounidenses que viven en los suburbios más pobres se han convertido en las principales víctimas de una política económica que favorece a menos de 1% de la población.

La Reserva Federal de Estados Unidos tiene un doble mandato, por un lado, promover la creación de empleo y, por otro lado, garantizar la estabilidad de precios, según se lee en los

estatutos del banco central. Sin embargo, esos objetivos no se cumplen, son 'letra muerta'.

En primer lugar, el nivel rentabilidad empresarial no es tan alto como para producir un ciclo expansivo de largo plazo. En consecuencia, la inflación se mantiene demasiado baja, incluso corre el peligro de convertirse en deflación (caída de precios). En segundo lugar, el *«dinamismo»* del mercado laboral estadounidense está muy sobredimensionado por la Casa Blanca. La tasa de desempleo cercana a 5% oculta que el subempleo todavía se mantiene muy elevado[4].

De acuerdo con una definición mucho más amplia de desempleo (metodología U-6), que incluye a los trabajadores a tiempo parcial (6.5 millones de estadounidenses) –pero que estarían dispuestos a ocupar plazas de tiempo completo–, así como a las personas que abandonaron la búsqueda de empleo durante el último año (1.8 millones de estadounidenses) –pero que eventualmente regresarían a sumarse a la fuerza laboral–, la tasa de desempleo se ubica en 10.3%.

El 'estancamiento secular'

Si bien la Reserva Federal mantiene desde diciembre de 2008 la tasa de interés de los fondos federales ('federal funds rate') entre 0 y 0.25%, ello no ha logrado detonar inversiones masivas para, en esa misma proporción, impulsar la creación de empleo en todo el país. Lo mismo sucede en el caso de los programas de flexibilización cuantitativa ('Quantitative Easing'), son medidas que en poco o nada han contribuido a aliviar el deterioro económico del estadounidense ordinario.

Ben S. Bernanke, el anterior presidente de la Reserva Federal, anunció en diciembre de 2008 la compra de activos sustentados en hipotecas ('asset-backed securities'), y en noviembre de 2010 la adquisición de bonos del Tesoro ('U.S. Treasury bonds'), acciones que, según su propia lógica, ayudarían a incrementar el otorgamiento de crédito de parte de los bancos, y mantener las tasas de interés de largo plazo en niveles mínimos.

Nunca en la historia del capitalismo se había llevado a cabo un plan de estímulo monetario de tal magnitud: inyecciones mensuales de liquidez por un monto de 85,000 millones de dólares. Como consecuencia de esa política, las compras multimillonarias de activos multiplicaron por 5 el tamaño de la hoja de balance ('balance sheet') de la Reserva Federal, que pasó de 870,000 millones de dólares a más de 4.5 billones de dólares entre agosto de 2007 y noviembre de 2014.

Los mayores beneficiarios resultaron ser los grandes bancos de inversiones: Citigroup, Goldman Sachs, J.P. Morgan Chase, Bank of America, Morgan Stanley, etcétera. En lugar de apoyar el desarrollo de la actividad productiva y la generación de empleos de calidad, la política monetaria *«no convencional»* implementada por la Reserva Federal promovió la *«exuberancia irracional»* de los inversionistas que operan en Wall Street. En cambio, en el grueso de la economía el *«proceso de recuperación»* continuó siendo débil y desigual.

Larry Summers, quien estuvo a cargo del Departamento del Tesoro de 1999 a 2001 bajo la presidencia de Bill Clinton, tomó prestado a finales de 2013 el concepto de 'estancamiento secular' para analizar las condiciones de la economía norteamericana, el mismo que el economista Alvin Hansen (1887-1975) hilvanó en la década de 1930, en plena 'Gran Depresión'[5].

Según Summers, si bien es cierto que las bolsas de valores alcanzaron ya los niveles de capitalización observados antes del estallido de la crisis hipotecaria ('subprime') –gracias a la política de estímulos de los bancos centrales–, los países que integran el G-7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) continúan registrando tasas de crecimiento decepcionantes.

En el caso específico de Estados Unidos, no hay duda de que desde hace varios años se viene consolidando una «*nueva normalidad*» económica, caracterizada por altos niveles de endeudamiento tanto público como privado, muy poca inversión de capital y creación de empleo marginal. El problema es que el arsenal del Estado norteamericano se ha mostrado cada vez más incapaz de combatir las tendencias recesivas que acechan de cerca a la economía[6].

La Reserva Federal está dividida

Aún no hay consenso entre los integrantes de la Reserva Federal sobre si aumentar o no la tasa de interés de los fondos federales ('federal funds rate'). Antes de deliberar se reúnen hoy y mañana[7]. La mayor preocupación de las autoridades monetarias de Estados Unidos es el surgimiento de la caída de precios. Y es que la deflación es mucho más dañina para la economía que la inflación elevada.

Como las empresas disminuyen los precios de sus mercancías, los consumidores comienzan a postergar sus compras, con la esperanza puesta en que los precios continuarán cayendo. Los capitalistas se encuentran con un nivel de demanda en caída libre, y en consecuencia, disminuyen sus niveles de producción y realizan despidos masivos.

Los ingresos de los consumidores se desploman, contrayendo aún más el nivel de demanda. Entonces, los empresarios eliminan todavía más producción y empleos, hundidos en una espiral depresiva que combina deflación y caída del PIB. Asimismo, las deudas de las empresas se vuelven onerosas, los impagos aumentan y la solvencia de los bancos se pone en un serio predicamento.

El gran enigma para el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal es que a pesar de los estímulos fiscales y monetarios, el nivel de precios se mantiene por debajo de 2% desde hace 3 años –a excepción de un ligero repunte a mediados de 2014. Durante julio el Índice de Precios al Consumidor (CPI, por sus siglas en inglés) apenas aumentó 0.2% en la comparación interanual. Si se excluyen los precios de los alimentos y la energía, la inflación se ubicó en 1.2%.

Para varios miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés), aunque la inflación se ha visto presionada hacia abajo, no se trata sino de un fenómeno transitorio, que se propicia por el alza del dólar y la deflación de las materias primas ('commodities'). *«Dada la aparente estabilidad en las expectativas de inflación, hay buenas razones para creer que la inflación se acelerará al tiempo que las fuerzas que la mantienen a la baja se disipen aún más»*, sostuvo a finales de agosto Stanley Fischer, el vicepresidente de la Reserva Federal.

Su actual presidenta, Janet Yellen, considera que elevar los tipos de interés es decisivo para evitar distorsiones en la economía. Si se mantienen los tipos de interés cercanos a cero durante un largo período, argumenta Yellen, se corre el peligro de fomentar la formación de burbujas financieras, pues el crédito barato alimenta la apuestas especulativas de los

bancos de inversión.

Sin embargo, si se eleva el costo de crédito, aumentarían también las probabilidades de sumergirse en la recesión. Toda vez que los salarios permanecen estancados desde la década de 1970, su impulso sobre la inflación es marginal. Los nuevos empleos han resultado insuficientes para incrementar el nivel general de precios. El mes pasado las remuneraciones salariales por hora únicamente crecieron 2.2% en comparación con 2014, mientras que antes de la crisis aumentaban por encima de 4%.

¿Y ahora qué sigue?

La Reserva Federal está atrapada. Es imposible que detenga el auge bursátil sin aumentar al mismo tiempo los riesgos deflacionarios sobre la economía. Si la tasa de interés de los fondos federales (‘federal funds rate’) permanece intacta, será entonces evidente que Estados Unidos es mucho más vulnerable de lo que todo el mundo cree.

La burbuja financiera se sigue hinchando y más temprano que tarde terminará por estallar[8]. Durante el mes de agosto se registraron mayores turbulencias en la economía global: desplome del índice Dow Jones en más de 1,000 puntos, caídas sucesivas en la bolsa de valores de Shanghái, nueva recesión en Japón, estancamiento en Francia y Reino Unido, aumento de la deflación en Grecia, drástica desaceleración en los países de América Latina y el Caribe, etcétera.

Ahora bien, si la Reserva Federal apuesta por aumentar los tipos de interés, los elementos *«transitorios»* que supuestamente socavan la inflación –según la opinión de Stanley Fischer–, tomarían mayor fuerza. Esto es, el alza del dólar sería más pronunciada ante las salidas masivas de capitales de los mercados emergentes. Lo mismo sucedería con la caída de los precios de las materias primas (‘commodities’), los inversionistas se desprenderían de inmediato de los títulos financieros relacionados con la energía, con lo cual, Estados Unidos pasaría de registrar una tasa de inflación muy baja a de plano ahogarse en la deflación.

La fragilidad de la economía mundial ha saboteado hasta ahora las pretensiones de los bancos centrales de apretar (‘tightening’) la política monetaria en los años recientes[9]. El Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Japón y el Riksbank (el banco central de Suecia), dieron marcha atrás poco después de aumentar las tasas de interés de referencia. Como la inflación volvió a caer, la economía entró de nuevo en recesión, y el nivel de endeudamiento creció, los bancos centrales de los países industrializados no tuvieron otra alternativa que volver a establecer las tasas de interés cerca de cero.

La Reserva Federal por su parte, ha puesto en claro que el aumento de los tipos de interés será muy lento. Esto decir, después del primer incremento –que si no se concreta en septiembre, puede tener lugar en octubre y diciembre de este año, o bien como lo sugieren el Fondo Monetario Internacional (FMI)[10] y el Banco Mundial[11], hasta 2016– pasará bastante tiempo antes de otra subida.

No obstante, si la medida precipita el desplome del PIB y consolida la deflación, la Reserva Federal no únicamente quedaría enterrada en el descrédito absoluto, sino que luego de regresar a disminuir las tasas de interés, incluso se vería obligada a poner en marcha una cuarta etapa de su programa de flexibilización cuantitativa (‘Quantitative Easing’)[12], mismo que concluyó en noviembre de 2014.

En suma, a 7 años de la quiebra de Lehman Brothers la economía estadounidense se encuentra en vilo. Los miles de millones de dólares gastados para salvar a los banqueros de Nueva York colocaron a las finanzas públicas en la bancarrota y hundieron a centenares de familias en la miseria. La maldición de una nueva crisis aún no desaparece. Si la Reserva Federal se equivoca, la pesadilla de la deflación se puede convertir en una dolorosa realidad para Estados Unidos.

Ariel Noyola Rodríguez

Fuente: Russia Today.

***Ariel Noyola Rodríguez*** *: Economista egresado de la Universidad Nacional Autónoma de México.*

[1] «As Economies Gasp Globally, U.S. Growth Quickens», Nelson D. Schwartz, *The New York Times*, August 27, 2015.

[2] «The Employment Situation in August», Jason Furman, *The White House*, September 4, 2015.

[3] «The American economy: New jobs numbers do little to illuminate the Fed's path», *The Economist*, September 4, 2015.

[4] «The Federal Reserve: More red lights than green», *The Economist*, September 12, 2015.

[5] «Why stagnation might prove to be the new normal», Lawrence Summers, *The Financial Times*, December 15, 2013.

[6] «U.S. Lacks Ammo for Next Economic Crisis», Jon Hilsenrath & Nick Timiraos, *The Wall Street Journal*, August 17, 2015.

[7] Nota del Editor: el autor se refiere a la reunión llevada a cabo los días 16 y 17 de septiembre.

[8] «Fears grow over US stock market bubble», John Authers, *The Financial Times*, September 13, 2015.

[9] «A brief history of rate rises: Tightening pains», *The Economist*, September 12, 2015.

[10] «IMF Urges Fed to Postpone Rate Liftoff to First Half of 2016», Kasia Klimasinska & Andrew Mayeda, *Bloomberg*, June 4, 2015.

[11] «World Bank chief economist warns Fed to delay rate rise», Shawn Donnan & Sam Fleming, *The Financial Times*, September 9, 2015.

[12] «Market talk suddenly turns to specter of QE4», Jeff Cox, *CNBC*, August 24, 2015.

La fuente original de este artículo es rt.com
Derechos de autor © Ariel Noyola Rodríguez and Matt H., rt.com, 2015

Comentario sobre artículos de Globalización en nuestra página de Facebook
Conviértase en miembro de Globalización

Artículos de: **Ariel Noyola Rodríguez** and **Matt H.**

Sobre el Autor

Ariel Noyola Rodríguez is an economist graduated from the National Autonomous University of Mexico (UNAM). Involved in the Centre for Research on Globalization, Global Research, based in Canada. His reports on World Economy are published in the weekly magazine Contralínea and his opinion columns in the international news chain Russia Today. The Journalists Club of Mexico awarded him the National Journalism Prize in the category of Best Economic and Financial Analysis for his pieces issued in the Voltaire Network during 2015. He can be reached at noyolara@gmail.com. Twitter: @noyola_ariel.

Disclaimer: The contents of this article are of sole responsibility of the author(s). The Centre for Research on Globalization will not be responsible for any inaccurate or incorrect statement in this article. The Center of Research on Globalization grants permission to cross-post original Global Research articles on community internet sites as long as the text & title are not modified. The source and the author's copyright must be displayed. For publication of Global Research articles in print or other forms including commercial internet sites, contact: publications@globalresearch.ca

www.globalresearch.ca contains copyrighted material the use of which has not always been specifically authorized by the copyright owner. We are making such material available to our readers under the provisions of "fair use" in an effort to advance a better understanding of political, economic and social issues. The material on this site is distributed without profit to those who have expressed a prior interest in receiving it for research and educational purposes. If you wish to use copyrighted material for purposes other than "fair use" you must request permission from the copyright owner.

For media inquiries: publications@globalresearch.ca