

---

29 de Julio de 2010. Wsj.com.

---

## Japón, el modelo que los economistas no pueden armar

**El fantasma de la deflación ha resurgido como una preocupación para la economía estadounidense. Después de estudiar por más de una década este fenómeno en Japón, los economistas se han dado cuenta paulatinamente que, en realidad, no tienen idea de cómo funciona.**

Por Jon Hilsenrath

El fantasma de la deflación ha resurgido como una preocupación para la economía estadounidense. Después de estudiar por más de una década este fenómeno en Japón, los economistas se han dado cuenta paulatinamente que, en realidad, no tienen idea de cómo funciona.

La deflación se asocia usualmente con caídas de precios, ingresos y activos. Las tasas de interés bajan a cero y, por ende, no pueden seguir declinando. El descenso en los precios y los ingresos eleva el costo de la deuda, restándole vitalidad a la economía y ejerciendo más presión a la baja sobre los precios. Una situación que ya es mala, empeora.

La inflación en EE.UU., por ejemplo, cayó 10% en 1932, en medio de la Gran Depresión, y 27% entre 1929 y 1933.

La experiencia de Japón, no obstante, ha sido muy diferente. En lugar de ser profunda, destructiva y concentrada en unos pocos años, como durante la Gran Depresión, la deflación de Japón ha sido ligera y prolongada. Los precios al consumidor nunca han bajado más de 2% en un sólo año desde 1995. "No sabemos cómo funciona la deflación", reconoce Adam Posen, miembro del comité de política monetaria del Banco de Inglaterra, quien ha estudiado a Japón desde 1997. "No tenemos una manera de racionalizar una deflación estable a lo largo de varios años".

El tema es apremiante para la Reserva Federal estadounidense (Fed) y otros bancos centrales en los países desarrollados. Irlanda ya sufre una deflación y España ha coqueteado con ella. La medida preferida de inflación de la Fed avanzó 1,3% en junio frente a igual mes de 2009, por debajo de la meta informal de entre 1,5% y 2%. A algunos funcionarios de la entidad les preocupa un descenso de precios en caso de una recaída de la economía.

En teoría, Japón parecía un candidato para una espiral deflacionaria. La economía ha crecido en forma consistente por debajo de su potencial. El desempleo creció desde 2,1% a principios de los 90 a más de 5% una década después. La creciente capacidad ociosa de la economía debió haber hecho bajar los precios. Grandes sumas de préstamos morosos en la banca debieron agravar el pago de la deuda.

Pero no fue así. Teorías académicas como la Curva de Phillips, que explica que cuando el desempleo aumenta, la inflación baja, no funcionan como solían hacerlo.

Antes de la crisis financiera, la Fed detectó indicios de que esta dinámica podría perder fuerza en Estados Unidos con el tiempo. Es decir: un alza importante del desempleo no podría generar un shock deflacionario de tal magnitud como en el pasado.

La experiencia de Japón reforzó esa postura. Posen advierte que esto podría explicar cambios de corto plazo en conductas de desempleo e inflación, pero Japón sigue siendo un rompecabezas porque sus problemas han persistido durante mucho tiempo.

Otra explicación apunta a la psicología de los consumidores y las empresas, que jugaría un papel preponderante en la inflación. Si la gente cree que los precios aumentarán mucho, exigirán salarios más altos y los precios subirán. Si la gente cree que la inflación se mantendrá igual o que bajará, actuará conforme a esa expectativa.

Japón puede experimentar una deflación leve y prolongada porque, con el tiempo, eso condicionó las expectativas de los japoneses. Incluso cuando la economía se recuperó entre 2002 y 2007, los precios siguieron cayendo.

El gobierno también juega un rol. Funcionarios japoneses respondieron a la crisis, pero muchos economistas estadounidenses se quejaron que no recortaron las tasas de interés lo suficientemente rápido en un comienzo.