

El petróleo revive espectro de la deflación

Desde la "Gran Recesión", el espectro de la deflación nunca ha terminado de irse. De hecho, nunca se ha disipado del todo ese miedo a que se origine una caída general en los precios de los productos, es decir, a que cada vez los bienes y servicios sean más baratos.

Japón ha sido, desde principios de los años noventa, paradigma de una economía sumida en una larga etapa de deflación y estancamiento, una aciaga experiencia que a toda costa los políticos y banqueros centrales del orbe tratan de evitar que se repita en otras economías del mundo.

Instrumento de contención

Por eso, gran parte de los esfuerzos de la política económica durante los últimos años ha consistido en ahuyentar dicho fantasma, en tratar de espantar esa sombra funesta que revolotea por casi todos los rincones del planeta y cuya presencia se ha intensificado en los últimos tiempos ante la debilidad de la recuperación global y el rápido retroceso en el precio de las materias primas.

Con el afán de que los precios subieran, los grandes banqueros centrales, siguiendo la lógica monetaria, han impreso montañas de dinero que han inyectado al sistema financiero. Pero pese al tesón puesto en esa labor, la trampa deflacionaria, esa maldición japonesa de la que nadie quiere hablar, sigue acechando a varias economías del mundo. Junto con la secular deflación japonesa, Europa es la región más traumatizada. Pero también en Estados Unidos y China, o en Corea del sur, el incremento de los precios es más bajo de lo que las autoridades desearían.

Menor ritmo global

Como decimos, el dramatismo deflacionario se ha intensificado en las últimas fechas, luego de que la economía global entrara en una nueva fase de desaceleración, caracterizada por una nueva recesión en Japón, el estancamiento europeo y el enfriamiento de la economía china.

Esa situación ha provocado el derrumbe en el precio de las materias primas, no sólo del petróleo, sino también metales industriales como el hierro y el cobre, o de granos como el maíz y el trigo, lo que a su vez ha detonado una tendencia a la baja en la inflación global así como unas menores expectativas inflacionarias.

En consecuencia, los bancos centrales se han puesto de nuevo en guardia.

Riesgos

Japón, a finales de octubre, anunciaba inesperadamente que ampliaba el monto de su programa de compra de activos. China, por otro lado, no tuvo reparos en reducir la tasa de referencia, algo que no hacía desde julio de 2012. El Banco Central Europeo (BCE), que se reúne hoy, también pretende hacer más ante los claros síntomas de agotamiento de la recuperación de la actividad económica europea y con buena parte de la región ya sumergida en deflación.

Como fiel reflejo de esos riesgos deflacionarios, las tasas de los bonos de largo plazo se siguen deprimiendo y las curvas de rendimiento se aplanan.

Gigante maniatado

Sin embargo, escapar de la deflación será una tarea ardua. Que se lo pregunten si no a Japón, la experiencia que mejor atestigua los estragos que puede causar la caída en los precios y lo difícil que resulta escapar a su infortunio.

La tercera economía del mundo lleva 25 años condenada a vagar en el fango de la deflación y el estancamiento económico, sin apenas poder dar un paso pese a tener las tasas de interés en cero por ciento, haber recurrido a políticas de compra de activos y haber aplicado fuertes programas de gasto público.

El dramatismo de baja en precios se ha intensificado en las últimas fechas, luego de que la economía global entrara en una nueva fase de desaceleración, caracterizada por una nueva recesión en Japón, el estancamiento europeo y el enfriamiento económico de China

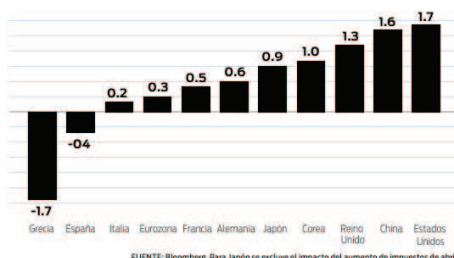
POR JOSÉ MIGUEL MORENO*

Debilidad económica contiene precios

Pese a los esfuerzos de los banqueros centrales por levantar la inflación de niveles deprimidos, los precios al consumidor siguen creciendo a tasas muy bajas y en la mayoría de los casos con una tendencia desinflacionaria...

Tasa de inflación anual

(Var. % anual en noviembre)



FUENTE: Bloomberg. Para Japón se excluye el impacto del aumento de impuestos de abril.

Esquema sin apunalar

El último ensayo por escapar de ese marasmo lo trajo el primer ministro Shinzo Abe. Sin titubeos, durante todo el año pasado se esmeró en coordinar un firme plan de estímulos monetarios con un programa fiscal de corte keynesiano, estrategia a la que se denominó "abonomics". Toda una bazuca expansiva que esperaba trajera la inflación de regreso a la economía japonesa. En parte lo logró: la economía repuntó, el yen se depreció y la inflación rebotó.

Pero todo se vino abajo luego de que en abril, para tratar de sanear las finanzas públicas, el gobierno decidiera subir el IVA de cinco a ocho por ciento. Esa decisión zancadilleó a la economía de Japón que, de nuevo, en el tercer trimestre del año, entró en recesión, la cuarta en seis años, lo que puede volver a deprimir los precios al consumidor.

La inflación en octubre fue de 2.9 por ciento. Pero excluyendo el aumento de impuestos de abril, la tasa fue de apenas 0.9 por ciento, muy lejos del objetivo de dos por ciento del Banco de Japón.

Shinzo Abe, que pretendía volver a subir impuestos para combatir una deuda que se acerca a 250 por ciento, como proporción del Producto Interno Bruto (PIB) se echó para atrás: ante el colapso de la economía y el fracaso de su política, convocó elecciones anticipadas al tiempo que la empresa calificadora Moody's recortaba la calidad crediticia del país.

Así, Japón todavía no le ha ganado la guerra a la deflación.

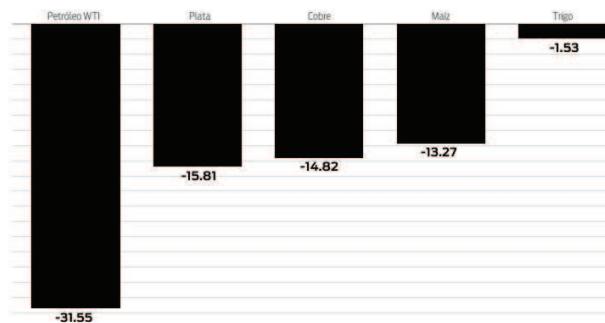
Europa, con precios bajos

En la zona euro, la situación también es crítica. La recuperación está completamente paralizada, con las economías de Alemania y Francia estancadas e Italia sumida en una nueva recesión. Pero además, la inflación de la eurozona apenas fue de 0.3 por ciento en noviembre, muy por debajo del objetivo de dos por ciento del Banco Central Europeo (BCE). Además, cinco países de los 18 miembros se encuentran ya en deflación: Grecia con menos 1.7 por ciento, España con una baja de 0.4 por ciento, Eslovenia y Estonia con menos 0.2 por ciento y Bélgica con menos 0.1 por ciento. Por su parte, Eslovaquia y Portugal tienen una inflación de cero por ciento. En las grandes economías, la inflación también es tímida: en Italia de 0.2%, en Francia de 0.5% y en Alemania de 0.6 por ciento.

...la tendencia a la baja de los precios y, por tanto, los riesgos de deflación, se están viendo agudizados por el reciente derrumbe en el precio de las materias primas, sobre todo el petróleo...

Caída en precio de materias primas

(Var. % en el último año)

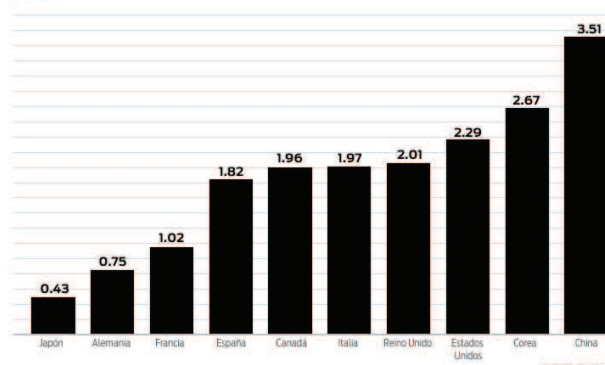


FUENTE: Bloomberg

...los riesgos deflacionarios no han pasado por alto para los banqueros centrales, que han reaccionado con políticas de estímulo monetario (Japón, China), o listos para hacerlo (BCE).

Tasa a 10 años

(Porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

1.6
POR CIENTO
es el aumento en
noviembre de los precios
al consumidor en China

Impacto de los petroprecios

La posibilidad de que toda la zona euro entre en deflación como resultado de la reciente caída del precio del petróleo no es para nada peregrina. Ante ese escenario, al BCE le urge ser más agresivo; su presidente, Mario Draghi, ha ido preparando el camino para aplicar recetas más heterodoxas,

pero Alemania, hasta la fecha, las ha rechazado, lo que ha impedido una respuesta monetaria más expedita que tarde o temprano tendrá que llegar.

En Estados Unidos, la inflación también es baja e inferior al objetivo de la Reserva Federal (Fed) de una tasa cercana a dos por ciento. Allí la recuperación

es más firme, pero tampoco se perciben presiones de precios; los salarios, pese al vigor del mercado laboral, siguen deprimidos, y también se empieza a incorporar una inflación más baja como resultado de la caída del petróleo, que se ha reflejado en un derrumbe similar en el precio del galón de gasolina. Así, el llamado "break even" de inflación, que mide la expectativa de precios incorporados por la diferencia entre la tasa de diez años nominal y la tasa del bono del mismo plazo indexado a la inflación, se redujo ayer a 1.78 por ciento, su escala más baja en tres años.

Freno de alza en tasas

En el pasado, cuando el mercado ha rebajado las expectativas inflacionarias, la Fed se ha decantado por anunciar programas de inyección monetaria. En el actual contexto en el que en octubre dio por concluido su programa de compra de activos, nos tememos que el comportamiento de los precios da margen a la Fed para retrasar la posibilidad de una subida de tasas de interés.

Gigante con precios bajos

La economía china también se comporta con una dinámica de precios deprimidos. En octubre, la inflación fue de apenas 1.6 por ciento, la más baja desde inicios de 2010, y su índice subyacente, excluyendo alimentos y energía, fue de 1.4 por ciento.

De hecho, se prevé que esa tendencia a la baja se pueda prolongar si nos atenemos a lo observado en los precios al productor: por 32 meses seguidos, ese indicador se mueve en deflación. De hecho, en octubre la caída fue de 2.2 por ciento.

A los descensos de las materias primas, se ha de sumar que China crece a su ritmo más bajo desde 1990.

En Corea del Sur, con una tasa de inflación de uno por ciento, también se asoma el espectro de la deflación.

El tema no es baladí. Los mercados han reaccionado bien a las respuestas monetarias de los bancos centrales. Incluso si el BCE les da hoy más dinero barato, lo celebrarán a lo grande. No obstante, la deflación entorpece la recuperación al postergar las decisiones de consumo y de inversión, además encarece las deudas en términos reales.

Así, la deflación termina por ser una fuerza destructiva, o si no que le pregunten (otra vez) a Japón.

* Director de Banqueros.com