



CAMARA NACIONAL
DE COMERCIO Y
SERVICIOS DEL
URUGUAY

Gerencia Asuntos Institucionales

Deflación

1. La deflación es entendida como una disminución sostenida del nivel general de precios de una economía. Provoca efectos adversos para la economía y los agentes que toman decisiones en la misma. Al caer los precios, se reducen los ingresos de las empresas, como los costes de producción no disminuyen, las compañías recortan la inversión y el empleo. Cada vez es más pequeña la masa salarial y también la demanda, lo que implica menos ventas.
2. Al mismo tiempo los consumidores retrasan sus compras y las empresas sus gastos, al creer que más tarde todo será más barato. La situación se ve agravada porque el peso de las deudas en relación con los salarios aumenta y, con él, el riesgo para el sistema financiero y así reduce la oferta de crédito.
3. Escenarios de este tipo ya han causado efectos nefastos en el pasado. En EEUU, entre 1929 y 1933, los precios descendieron más de un 30% y una cuarta parte de la población activa se quedó sin trabajo.
4. En la actualidad este fenómeno afecta a Japón desde hace varios años. Las autoridades entienden que va a persistir aún un buen tiempo más, ya que la deflación sigue profundamente consolidada. Los analistas también establecen que la deflación no retrocederá mucho en los próximos meses.
5. En la eurozona y el Reino Unido, las perspectivas no son alentadoras si se tiene en cuenta que los planes de austeridad todavía no han entrado plenamente en vigor y el desempleo continúa creciendo.
6. En su estrategia de reducción del déficit fiscal cortando el gasto y aumentando impuestos, los países europeos corren un riesgo de profundizar la recesión, lo que aumenta el déficit por la caída en la recaudación que acompaña a toda disminución de la actividad económica.
7. Sin embargo, las realidades no son homogéneas y así, se encuentra el caso de Alemania, que aplicando estas recetas de austeridad ha logrado tasas de crecimiento muy buenas en los últimos meses.
8. Por otro lado, subsisten las dudas sobre países más comprometidos como Grecia. Basta ver el consejo que la Comisión Europea le dio a Grecia el 20 de agosto de este año. Según la comisión, el gobierno que más cortes ha ejecutado en la eurozona, Grecia, debía realizar un corte adicional de 4.000 millones de euros (algo más de US\$5.000 millones) para cumplir con su

promesa de un déficit fiscal del 8% a fin de año debido a una recaudación menor de la esperada.

9. Si a esto se le suma que los dos países que pueden actuar como locomotora a nivel mundial, EE.UU y China, están enfrentando sus propios problemas, se ve que la situación de Europa será más incierta de lo que se esperaba.
10. Sin embargo, no existe en esta zona un peligro de deflación. En efecto, a este bajo crecimiento de las economías de Europa se suma ahora la inflación. En su último informe el Banco Central Europeo (BCE) reconoce la presión inflacionaria que atribuye al alza de los precios energéticos y de alimentos. En el informe el BCE anticipa que esta presión "continuará en los próximos meses".
11. En el caso de EEUU tampoco existen indicios de deflación. La última variación mensual de precios fue de 0,3%, lo que implica más de 3% anual. Los últimos anuncios de Bernanke indican que va a seguir actuando sobre la economía a través de gasto público, expandiendo nuevamente el crédito, aumentando de forma sustancial la masa monetaria (unos 150.000 millones de USD en cinco años), con lo cual nuevamente aleja los temores de deflación.
12. Lo que sí es cierto es que las tasas de interés están excepcionalmente bajas, quitándole margen de maniobra a la política monetaria. En efecto, los bonos de 10 años de EEUU rinden un históricamente bajo 2,6%.
13. La Fed mantiene su meta para las tasas de interés de corto plazo en niveles cercanos a cero desde diciembre del 2008 y dejará esta meta al menos hasta mediados del 2011. Se piensa que las tasas de interés recién podrán subir algo ya bien avanzado el 2011.
14. En la Zona del Euro (1.0%), Japón (0.1%), el Reino Unido (0.5%) también las tasas de interés de referencia permanecerían estables en lo que resta del año y el año siguiente.
15. Esto son buenas noticias para Uruguay puesto que es deudor neto.
16. A su vez, en ausencia de una nueva caída de actividad en EEUU o de una crisis de confianza importante, los valores de países como Uruguay (y Brasil) continuarán creciendo (son un refugio "serio" para los inversores que quieren algo más de rentabilidad que el magro 2,6% de EEUU).
17. Por su parte, pese a no contar con grado de inversión, el riesgo país de Uruguay es inferior al de Brasil. Adicionalmente, las perspectivas son positivas: recientemente la calificadora Standard & Poor`s elevó las calificaciones sobre la deuda soberana uruguaya dejándola a dos escalones del grado inversor.

18. Por todo esto, por ahora para Uruguay la deflación no es problema para preocuparse, lo que sí debería preocupar es el hecho de que sepa aprovechar esta coyuntura excepcional para poner la casa en orden y reducir gastos de manera de generar un colchón de recursos, ya que esta situación muchos años más no puede durar.

09 de setiembre de 2010