

Buenos Aires, 17 de Diciembre de 2014

Deflación en Francia, un signo de cambio en el ritmo de crecimiento

En un contexto de baja inflación y un crecimiento plano, Francia corre el peligro de no poder escapar del círculo vicioso de la caída de los precios. ¿Es posible que Francia, sin llegar al extremo de la profunda depresión de 1930 en Estados Unidos y varios países europeos, pueda experimentar un período prolongado de estancamiento de precios y crecimiento, tal como sucedió en Japón entre 1990 y 2010? Y de ser así, ¿qué efectos tendría sobre la economía francesa y sus empresas?

20 años de deflación en Japón, ¿qué podemos aprender?

Japón atravesó un período de 20 años de deflación: entre 1990 y 2010, con un crecimiento promedio del 1% y una inflación del 0,3%. Con un sobrecalentamiento desde la década de 1980, tras la apertura de su economía, Japón sufrió una primera ola de insolvencias en el comienzo de la década de 1990. Muchas de sus empresas, con baja rentabilidad, alto endeudamiento y sobrecapacidad, se vieron afectadas por el endurecimiento de las condiciones de préstamo por parte de los bancos, también debilitados por una inflación desenfrenada, seguida por la deflación. Después de un breve respiro en 1997, año en el que los precios comenzaron a aumentar nuevamente gracias al incremento del IVA, el período de deflación se prolongó hasta 2010, con un nuevo pico de insolvencias en 2001, provocado por la reestructuración bancaria.

Múltiples factores explican este largo período de estancamiento de los precios. En primer lugar, la consolidación del sistema bancario llegó con demasiado retraso. En segundo lugar, la política de "tipos cero" del Banco de Japón resultó ineficaz, ya que la abundante oferta de dinero no consiguió tener un impacto positivo en la economía real. Por último, dado que el crecimiento real de la economía japonesa era inferior a la tasa de crecimiento potencial durante este período, la capacidad de producción no utilizada provocó una caída de los precios.

Aunque el riesgo de una deflación grave es poco probable, el de un período prolongado de deflación al estilo japonés, es real

Existen varias razones para pensar que Francia debería ser capaz de evitar la deflación real. Una de ellas es la relativa resiliencia de los salarios. La disponibilidad de liquidez abundante y barata y un banco central innovador con un papel activo en garantizar la estabilidad financiera del mercado, son también factores de apoyo a los precios. Esto era algo que faltaba desesperadamente en la década de 1930, y que debería permitir a la eurozona evitar la trampa deflacionaria.

Sin embargo, la posibilidad de atravesar por un período prolongado de deflación y bajo crecimiento, tal como sucedió en Japón a partir de los 90, parece más probable. De hecho, tanto el crecimiento como la inflación han seguido una tendencia a la baja desde 2011. Según las previsiones de Coface, es probable que el crecimiento del PBI no supere el 0,4% en 2014 y 0,8% en 2015, niveles muy inferiores al de 2011 (2,1%). Del mismo modo, los precios al consumo han aumentado un 0,5% anual (a finales de octubre de 2014) y la inflación alcanzará una media de 0,7% en 2015, respecto a 2,3% en 2011. No obstante, el riesgo debe ser evaluado en su contexto actual. La salud del sector bancario francés en la actualidad es mucho mejor que la de los bancos japoneses en la década de 1990. Y la escala de los excesos del sector inmobiliario francés es muy inferior a la de ese sector en Japón en aquel momento.

¿Cuáles son los riesgos y las oportunidades para las empresas francesas?

Al igual que en Japón en los 90, el efecto de deflación en Francia es una consecuencia indirecta de la crisis. Esta disminución simultánea de crecimiento e inflación se debe principalmente a la debilidad de la demanda, una circunstancia normal en períodos posteriores a una o varias crisis. La sobrecapacidad (la tasa de utilización de la capacidad de producción es aún inferior a la media anterior a la crisis) deja a muchos sectores industriales especialmente vulnerables a cualquier desaceleración de la inflación. En este contexto, las empresas prefieren aumentar sus flujos de efectivo y reducir su deuda en lugar de invertir, lo que va en detrimento de sus perspectivas de crecimiento a mediano plazo. Sin embargo, en el más corto plazo, la deflación tiene ciertos beneficios para la economía francesa. En primer lugar, aumenta el poder adquisitivo de las familias y, por lo tanto, el consumo, que sigue siendo el motor esencial del crecimiento económico.

En cuanto a las empresas, además de las condiciones de financiación favorables gracias a los bajos tipos de interés, la reducción de los costos de producción derivada específicamente de la disminución de los precios del petróleo, tiene un impacto positivo en sus márgenes. Como era de prever, los principales beneficiarios del reciente colapso de los precios mundiales del petróleo han sido la industria química y el transporte. Más allá de estos efectos a corto plazo, un prolongado período de deflación es el signo de un cambio en el ritmo de crecimiento: menor crecimiento, menor inflación, pero también condiciones de financiación más favorables y un lento aumento de los costos de producción para las empresas. En 2014 se ha confirmado: aunque históricamente se ha necesitado un crecimiento del PBI por encima de 1,6% para que se observe una disminución en el número de insolvencias de empresas en Francia, este número se ha estabilizado (incluso se espera una pequeña caída del -1,2% para el 2014 en su conjunto respecto a 2013), a pesar de un crecimiento del PBI de sólo 0,4%.

Sobre Coface

El Grupo Coface, líder mundial en seguro de crédito, ofrece a empresas de todo el mundo soluciones para protegerlas contra el riesgo de impago de sus clientes, tanto en el mercado nacional como en exportación. En 2013, el Grupo, apoyado por sus 4.400 empleados, ha obtenido una cifra de negocios consolidada de 1.440 millones de euros. Presente directa o indirectamente en 98 países, asegura transacciones comerciales de 37.000 empresas en más de 200 países. Cada trimestre, Coface publica sus evaluaciones de riesgo país para 160 países, basadas en su conocimiento único del comportamiento de pago de las empresas y la experiencia de sus 350 analistas de riesgos, situados cerca de nuestros clientes y sus deudores.

En Francia, Coface gestiona las garantías públicas a la exportación por cuenta del Estado Francés.

Desde hace 16 años Coface está presente en la Argentina, brindando a las empresas locales las mismas protecciones y servicios con las que cuentan sus competidores en el mundo entero. Es N°1 en seguro de crédito en Argentina y en Latinoamérica.

www.coface.com



P R E S S R E L E A S E

Coface SA. is listed on Euronext Paris – Compartment A
ISIN: FR0010667147 / Ticker: COFA

