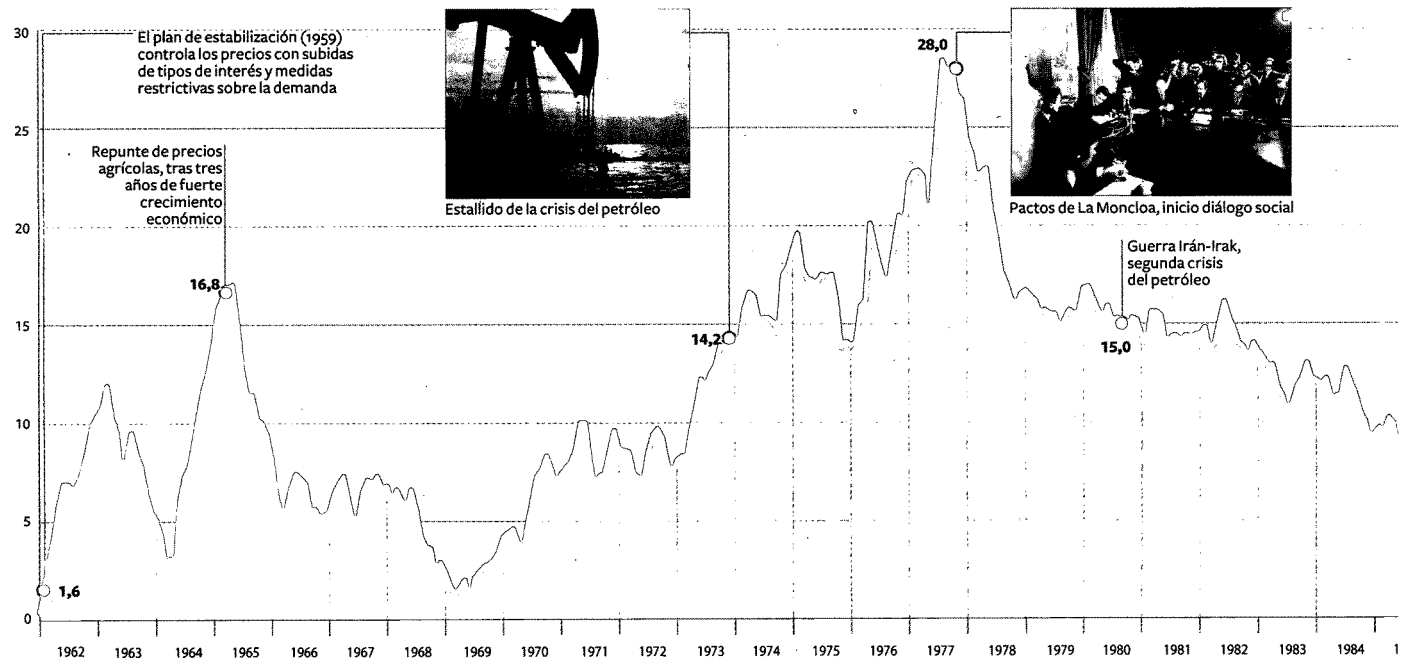


La evolución de los precios en la economía española

IPC, variación anual en %



Fuente: INE; para 2009, promedio de previsiones de Instituto Flores de Lemus y Funcas

Primero el pánico, luego...

El riesgo de deflación, que llevaría la crisis a una fase más extrema, divide a los expertos

ALEJANDRO BOLAÑOS

Subir el volumen de la música o llenar de vísceras la pantalla son trucos baratos que prometen un susto morrocotudo. Invocar lo desconocido es uno de los atajos más rápidos para provocar una reacción bien distinta: el corazón ya no se sale por la boca, es la mente la que se paraliza. En los últimos meses, muchos expertos en economía parecen guionistas de películas de miedo. Muchos, también, fueron incapaces de imaginar la dureza de la crisis. Pero ahora que ya está aquí, escudriñan los datos para guiar la política económica por una realidad que no deja de poner zancadillas. Y si hay una trampa en la que no quieren caer es la deflación, un escenario inexplorado desde hace décadas que dispara el temor a una destrucción masiva de empleos y empresas.

Desde que los mercados financieros tiraron de la espoleta de las hipotecas basura en EE UU, la onda expansiva de la crisis ha subvertido algunos principios que parecían bien anclados. En los últimos años, y más aún en la zona euro, el enemigo público número uno ha sido la inflación. Y ahora que el parón económico ha enfriado la fiebre de los mercados de materias primas, se cuestiona si es bueno que los precios caigan. El mundo al revés.

"La deflación preocupa como síntoma de que algo va mal, de que la gente está asustada y demanda liquidez. El valor del dinero sube y el de los bienes económicos baja", resume Andrés Erosa,

profesor de Economía en la Universidad de Toronto (Canadá). Los expertos no quitan ojo a las series de precios de consumo y enarcan las cejas ante cualquier desfalecimiento imprevisto.

► **El verano más barato.** Lo que apuntan las previsiones es algo inaudito. Los precios caerán por primera vez en años, lo hará en todas las grandes economías y sucederá a la vez. El consenso es casi absoluto: entre junio y septiembre, los bienes y servicios que consumen las familias serán, en promedio, más baratos que en el verano de 2008. Es algo que no ocurre en EE UU desde 1955 o que nunca ha sucedido en la zona euro. En España, habría que retrotraerse al Plan de Estabilización de 1959, en plena dictadura franquista. Japón, la última víctima ilustre de la deflación, ve cómo el fantasma de la década perdida que arrancó a mediados de los años noventa vuelve a aparecer. Incluso China, que sufría hace poco para domar una inflación acelerada por su gigantesco crecimiento, ya apenas registra subidas en los precios de consumo.

► **Nuevas palabras para conjurar la amenaza.** El fenómeno global de caída de precios tiene una explicación a bote pronto: es la otra cara del alza vertiginosa de las materias primas entre mediados de 2007 y agosto de 2008, el último bandazo del exceso de dinero fácil que inundaba el sistema financiero. La escalada del petróleo, del que los países industrializados son muy dependien-

tes, tocó cima en julio pasado al alcanzar los 147 dólares por barril. Ahora ronda los 45 dólares. Si la cotización se mantiene aquí al verano, lo que el año pasado le dio el crudo al nivel general de precios de consumo, ahora se lo quita. Y con más fuerza aún, porque el precio del oro negro an-

Los precios caerán este verano y a la vez en todas las grandes economías

El Gobierno descarta que esté en marcha un proceso deflacionista

tes de 2007 navegaba entre los 60 y los 70 dólares.

A esa caída de los precios por comparación con la brutal subida de 2008, los economistas le ponen el apellido de "efecto base". El contraste será más extremo en verano, y esta es la explicación más extendida de por qué habrá caídas de precios en los meses estivales. La inmensa mayoría de los expertos se resiste a bautizar el fenómeno como deflación, pese a que es el término que recoge el diccionario. Una señal más del respeto reverencial que suscita entre los economistas, que les lleva hasta el extremo de inventar palabras, como *desinflación*, que no aparecen en ningún sitio.

El secretario de Estado de Economía, David Vegara, precisó el viernes lo que la academia entiendo por deflación: "Una caída persistente y general de los precios". Y argumentó que unos pocos meses de tasas negativas por el efecto arrastre de unos pocos bienes (alimentos y, sobre todo, petróleo) no encajaban en la definición. "En España, no ha lugar al debate", zanjó. "Un escenario así es altamente improbable", corroboró José Carlos Díez, economista jefe de Intermoney.

► **Una espiral destructiva.** La opinión mayoritaria apunta a que los precios empezarán a recuperarse en otoño, cuando el efecto base empiece a diluirse. Y también la mayor parte de las previsiones vaticinan subidas cercanas al 2% para 2010. Pero varios expertos, entre los que figura el último Premio Nobel de Economía, Paul Krugman, creen que el freno del consumo que viene de la mano de la recesión no sólo se nota en el precio del petróleo, sino que afecta al valor de muchos otros bienes y servicios. "La deflación, una vez que empieza, tiende a retroalimentarse. El peso de la deuda es cada vez más difícil de soportar, mientras las expectativas de que el precio seguirá cayendo desincentiva el gasto de inversiones. Eso deprime aún más la economía, lo que lleva otra vez a más deflación", advirtió Krugman en un reciente artículo.

Si el mecanismo de la deflación que describe el último Nobel se pone en marcha, la economía se enfrenta a un bucle sin fin co-

mo el que afrontaba el protagonista de *Atrapado en el tiempo*, la desaseosante comedia de Harold Ramis. La espiral se activa en varios frentes a la vez: al caer el precio de los activos financieros (Bolsa) y físicos (vivienda), sobre todo en situaciones de elevado endeudamiento y desempleo creciente, el valor real de la renta (con el mismo dinero se podrían comprar más cosas) que se dedica a pagar la deuda aumenta. Familias y empresas también elevan su propensión a ahorrar por las malas perspectivas económicas.

Para aliviar la deuda, familias y empresas se ven impelidos a vender activos, una decisión individual razonable que se vuelve contra los intereses de todos al tornarse en colectiva y deprimir aún más los precios. La espiral se acelera cuando entran en juego las expectativas: el consumo decae, los precios de bienes y servicios bajan, las empresas reducen inversión y empleo ante la perspectiva de que los márgenes empresariales se estrechan y el temor al paro retrae otra vez el consumo. Y vuelve a empezar.

► **La medida del miedo.** Si la recesión que impera ya en todos los países avanzados evoluciona a una deflación, el panorama sería mucho más sombrío. Y la comparación con la Gran Depresión de los años treinta, el peor episodio de la economía occidental en el último siglo, menos descabellada. Los analistas anglosajones no tienen empacho en caracterizar a la deflación como "el coco" o "el hombre del saco". Un temor que

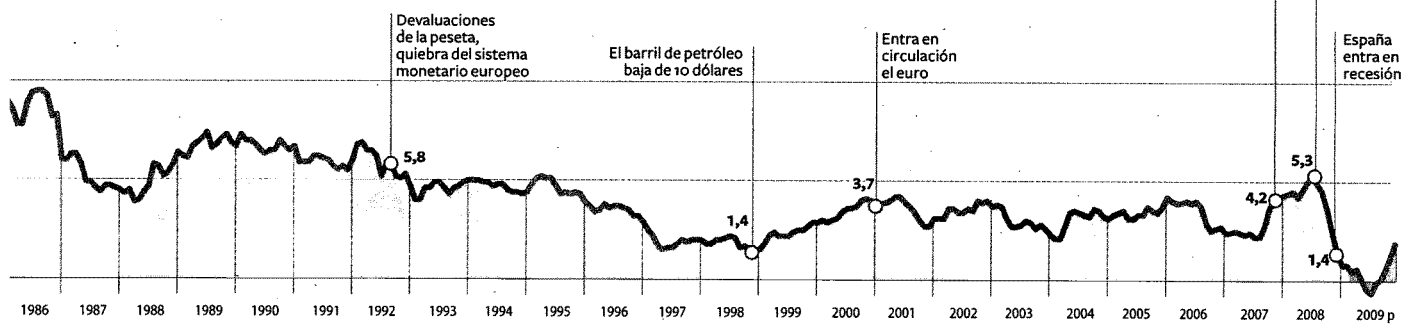


Entrada de España en la Comisión Económica Europea



Escalada de los alimentos elaborados (la leche sube un 30%, el pan un 14%)

Récord del petróleo, 147 dólares por.barril.



EL PAÍS

Antón Costas, catedrático de Economía Política de la Universidad de Barcelona, sintetizó hace dos semanas con un símil: los economistas tienen muy ensayadas las recetas para enfriar la economía y los precios. Pero lo que se arregla con un baño de agua fría, si la temperatura baja demasiado, es mucho más difícil de revertir luego. Es más fácil combatir la fiebre que la hipotermia.

“La única cosa que debemos temer es el miedo a nosotros mismos”. No es casual que esta frase de Franklin D. Roosevelt, haya quedado como emblema de su empeño por experimentar cualquier iniciativa pública, por heterodoxa que fuera, para sacar a la economía estadounidense de la deflación y la depresión en 1933. Tampoco lo es que el presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, haga votos por tener confianza, aunque sus guiños de optimismo estén lastrados por su reticencia a reconocer la crisis en su arranque.

El temor que suscitan los procesos deflacionistas también puede rastrearse en los medios de comunicación. En agosto, sólo hubo seis artículos referidos a este fenómeno en el *Times*, el *Herald Tribune* y el *Wall Street Journal*, según el índice elaborado por la revista británica *The Economist*. En noviembre, la cuenta ya ascendía al medio centenar. Miedo, amenaza o pesadilla, eran habituales compañeros de cama en esos artículos. Como lo son en éste.

►La buena, la fea y la mala. El historiador estadounidense Michael Bordo dedicó un completo estudio a contestar la siguiente pregunta: ¿La deflación es siempre negativa? Bordo sintetizó su análisis con un homenaje a la mítica película de Sergio Leone. Hay deflaciones buenas, caracterizadas por un descenso generalizado de precios que se produce al tiempo de un crecimiento económico



Las rebajas han sido mucho más agresivas este año ante la caída del consumo. / Jesús Císcar

sostenido. Una revolucionaria mejora en la productividad que alimenta la bajada de costes y de precios, aun cuando la demanda se mantiene fuerte. Fue lo que ocurrió en varios países europeos a finales del siglo XIX con la extensión del ferrocarril.

La naturaleza de las deflaciones malas y feas es similar. Les diferencia su poder destructivo y las condiciones en las que se desarrollaron. Mala fue la deflación de 1959 en España, que rebajó precios y producción, pero duró poco. Además, la salida apoyada en otros resortes (apertura al capital extranjero, reformas legales) fue fulgurante. Muy fea, fue la deflación entre 1929 y 1933 en EE UU: los precios cayeron más de un 30%, el PIB retrocedió un 7% cada año; una cuarta parte de la población activa se quedó en el paro.

Expertos como Elga Bartsch, economista jefe de Morgan Stanley para Europa, creen que ésta puede ser una deflación buena si se limita al efecto del petróleo: el abaratamiento de la factura energética libera recursos en las familias y abarata los costes de las empresas. Lo que parece claro es que si la deflación enseña sus garras una vez se corrija el efecto base del crudo, será de las malas. O, peor aún de las feas. “Con los problemas de liquidez y paro, lo más normal es que desembocara en una deflación de demanda, si es que llega a producirse”, señala Javier Andrés, profesor de Economía de la Universidad de Valencia. Defiende, sin embargo, que a España le vendría muy bien una deflación por el lado de la oferta: “Debería haber un pacto para moderar salarios y márgenes empresariales, con apoyo del Gobierno a las empresas que se comprometan a mantener empleo. Eso se traduciría en una ganancia de productividad que será muy necesaria para salir de la crisis”.

PASA A LA PÁGINA SIGUIENTE

VIENE DE LA PÁGINA ANTERIOR

► **¿Pero no era bueno que bajarán los precios?** La respuesta sigue siendo sí. Sobre todo ahora. Si el barril del petróleo mantiene el precio en 45 dólares, la diferencia con los 100 dólares que promedió en 2008 lleva a un ahorro de 18.000 millones de euros en la factura energética de la economía española. El descenso de la inflación ha permitido una rebaja progresiva de los tipos de interés, que tiene su corolario en el Euríbor. Según cálculos del BBVA, la caída del tipo de referencia hipotecario llevará a un ahorro en el pago de cuotas superior a los 6.000 millones. Esta inyección de 24.000 millones es equivalente al paquete de gasto público del Gobierno para reactivar la economía en 2009. "Todo eso va a sujetar la demanda", afirma José Carlos Díez.

► **El pronóstico McDonald's.** En España, hay varios elementos de resistencia a una deflación. "Es cierto que los servicios son muy inflacionistas y que es difícil que los salarios bajen", dice



Uno de los establecimientos de McDonald's del centro de Madrid. / ULY MARTÍN

José García-Montalvo, profesor de Economía de la Universidad Pompeu Fabra. "Si uno mira lo que dice la inflación subyacente, la deflación parece imposible". La subyacente, que excluye petróleo y alimentos frescos, registra aún una subida anual del 2%. El precio medio de los servicios, un sector que parece inmune al bajón de demanda, aún crece un 3,5%.

Pero García-Montalvo prefiere mirar tendencias. "En esta crisis, hay muchas cosas que pasan antes en Estados Unidos". Recuerda que allí hubo una traslación del consumo hacia negocios con una oferta más barata. Y Wall Street lo premia: "McDonald's [la cadena de comida rápida] y Wall-Mart [los grandes almacenes con precios más bajos] son los dos únicos valores en los que la cotización no baja". García-Montalvo fue uno de los expertos que más insistió en vaticinar el estallido de la burbuja inmobiliaria en España. Un proceso que anticipó EE UU. Y que también acompañó la deflación japonesa de los noventa.

► **Lecciones de un haraquiri a cámara lenta.** El rastro de la

deflación no era muy difícil de seguir en el mercado japonés: los productos chinos, más baratos y de peor calidad, se colaron por todos lados. Keiichiro Kobayashi, investigador del reputado instituto Rieti, de Tokio, cree que "el riesgo de deflación en Europa y Estados Unidos es muy alto, dada la fuerte contracción del consumo". Japón tardó mucho tiempo en bajar los tipos de interés por miedo a provocar una inflación excesiva. Y cuando lo hizo, la inyección de liquidez quedó atascada en un sistema bancario *zombi*, incapaz de digerir una montaña de activos devaluados.

Kobayashi aplaude las medidas fiscales pero advierte que su efecto es "temporal". Para el investigador japonés, lo crucial es la intervención masiva en el sistema financiero para recuperar la confianza. "Inyectar capital en los bancos es sólo el primer paso. Hay que gastar dinero público en comprar activos tóxicos y sanear los balances de las firmas y hogares endeudados", añade Kobayashi, que aboga por cerrar las entidades inviables cuanto antes.

► **Bernanke 'versus' Trichet.**

El temor a la deflación es muy distinto a ambos lados del Atlántico. Y la psicología también pesa en las intrincadas reflexiones de los bancos centrales. La influencia de la Gran Depresión es palpable en las decisiones tomadas por el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke. No sólo bajó los tipos de interés al 0%, también anunció que no dudará en apretar el botón de imprimir billetes para comprar todo tipo de títulos de deuda de empresas y familias. El Banco Central Europeo, muy condicionado por el recuerdo de la hiperinflación alemana en el primer cuarto del siglo XX, dosifica sus actuaciones.

"Creo que la deflación es un peligro real en la zona euro. Y una

En EE UU y Japón,
los expertos sí ven
posible la deflación.
Y critican al BCE

vez que se instala es muy difícil salir de ella. El Banco Central Europeo se mueve muy lento. Cuanto más espera para reducir tipos [ahora están en el 2%] menos probabilidades tendrá de evitar una posible deflación", afirma Barry Eichengreen, experto en macroeconomía de la Universidad de Berkeley (EE UU). En favor del presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, obra el recuerdo de lo que pasó en 2003. Entonces, el miedo a la deflación empujó a los tipos de interés del dólar a niveles muy bajos. Y aquel fue el inicio de una larga etapa de dinero fácil cuyas desastrosas consecuencias se viven ahora.

► **Reválida en septiembre.** Los datos de inflación en otoño serán la primera piedra de toque para comprobar si el IPC remonta una vez corregido el vaivén del petróleo. Pero si la caída del consumo sigue arrastrando los precios, entonces habrá que pasar muchos más exámenes sobre la inminencia de una deflación. ■