

Miedo a la deflación

No ganamos para sustos. Metidos en una recesión económica considerable con una fuerte destrucción de empleo y una crisis de consumo, ahora amenaza con aparecer el cuarto jinete del Apocalipsis, la deflación, que es como el mismo diablo para los economistas.

Los datos publicados por el INE el viernes pasado señalan que los precios al consumo de enero, medidos a través del IPC armonizado de la UE, han caído más del 1% respecto al mes anterior. Dicho de otra manera, la inflación ha sido negativa. Por lo tanto, lo que en diciembre costaba 10, en enero costaba menos de 9.

¿Y qué, acaso no es bueno que bajen los precios? De esa manera aumenta nuestra renta real, porque con un mismo nivel de ingresos podemos consumir más. A este efecto positivo de la caída de precios sobre la renta de las familias los economistas lo llaman *efecto Pigou*, en honor a un destacado economista inglés de la década de 1930.

Entonces, ¿por qué nos ha de preocupar esa reducción del nivel de precios? Preocupa porque es el quinto mes en que tiene lugar una caída rápida y repentina del nivel de precios. Y aún no sabemos si se trata de una desinflación producida por la caída de los precios del petróleo y materias primas, cosa que sería buena, o de una deflación causada por el



ANTÓN COSTAS

La deflación es una hipotermia... pero uno no se puede meter en el horno para calentarse

hundimiento del consumo y de la inversión, que sería mala.

¿Es posible que la economía española haya entrado en deflación? Antes de intentar una respuesta a esta cuestión permítanme ver por qué los economistas temen la deflación como al mismísimo diablo.

Con los precios pasa algo así como con la fiebre. Imaginen que una persona tiene fiebre elevada, una hipotermia. Si baja hasta la temperatura normal esa caída es buena. Pero el problema surge cuando la temperatura sufre una baja repentina por debajo del nivel normal. Aparece entonces una hipotermia.

La hipotermia es más peligro-

sa que la hipotermia, porque para la primera hay remedios de urgencia, como meter a la persona en una bañera de agua fría. Pero con la hipotermia la cosa se complica, porque no se la puede meter en el horno para calentarla.

La deflación es para los economistas como una hipotermia para los médicos. No tiene fácil solución. Y puede conducir a una Gran Depresión.

Existen dos teorías para explicar cómo la deflación desestabiliza una economía y la lleva a la depresión. La primera es la teoría de la deflación y la deuda. En la economía existen deudores y acreedores. Si un deudor debe a un banco 300.000 euros por compra de una vivienda y el nivel de precios cae el 1% ahora la cantidad real de la deuda es de 303.000 euros, porque ésa es la cantidad de poder adquisitivo que tendrá que pagar al banco.

Esta transferencia de renta entre deudores y acreedores en principio no tendría por qué afectar al consumo total: lo que no consumen unos lo consumen otros. Pero los economistas piensan que la propensión a consumir es mayor entre los deudores, que son muchos, que entre los acreedores, que son pocos. Si es así, la reducción de los precios, al empobrecer a los deudores genera un *efecto Pigou* negativo, una caída del consumo y una caída en la renta nacional. Una recesión.

La segunda teoría es la de la inflación esperada. Si todo el mundo espera de repente que el nivel de precios descienda en el futuro, la inflación esperada se convierte en negativa. Si un empresario tenía un crédito a un tipo nominal del 3% y la inflación esperada es -2%, el tipo de interés real es entonces del 5%. Esta subida del tipo de interés real reduce el gasto en inversión de las empresas. Y, a su vez, esta reducción de la inversión reduce la renta nacional, contribuyendo a la recesión.

En ambos casos, como se ve, el descenso de los precios reduce la renta nacional al originar una disminución del consumo y de la inversión. Por tanto, una deflación puede producir el efecto contrario al que señalé más arriba, es decir, puede reducir la renta de las familias en lugar de elevarla. Si, además, la deflación se prolonga en el tiempo puede convertir una recesión normal en un período sin precedentes de elevado paro y disminución de la renta. En una depresión. Eso es lo que probablemente ocurrió en la década de 1930, cuando el estallido de una burbuja inmobiliaria, el *crash* de la Bolsa y las quiebras bancarias del año 1929 en la Gran Depresión de los treinta.

¿Ha entrado la economía española en deflación? Con los datos que tenemos no se puede afirmar. Las partidas de la cesta de la compra que más fuertemente es-

tán experimentando reducciones de precios son las de transporte y alimentación. Eso indicaría que la causa es la caída del precio del petróleo y el de los productos alimenticios en origen. Si es así, estaríamos ante una desinflación buena y no ante una deflación.

Pero aún no cabe descartar la deflación. La fuerte caída del consumo y de la inversión hace temer que las causas sean la deflación de la deuda y la inflación esperada negativa. Hay que esperar unos meses.

¿Cuál sería el remedio? Que las familias pierdan el miedo al futuro y consuman. Y que el Gobierno se pusiese como loco a crear inflación. Pero aunque les pueda sorprender, en un país serio que está dentro de un área de moneda única como en el euro, con un Banco Central que tiene como objetivo evitar la inflación y con unos gobiernos que se han comprometido a la estabilidad presupuestaria, no es fácil crear inflación.

Mientras tanto, otro problema surge en el horizonte: ¿cómo negociar salarios con inflación esperada negativa? ¿Reducir los salarios nominales? En un escenario de falta de consumo, la caída de los salarios acentuaría la deflación y la depresión. El remedio sería peor que la enfermedad.

En cualquier caso, el mejor remedio para la deflación es no caer en ella.