O.J.D.: 197734
E.G.M.: 697000

LA VANGUARDIA

Fecha: 05/12/2008
Sección: ECONOMIA
Páginas: 62

TRIBUNA

Jordi Gual

Economista jefe de La Caixa

¿Es la deflación una amenaza?

En medio año, la economía mundial ha pasado de estar atenazada por la inflación, a preocuparse por los riesgos deflacionarios. ¿Está justificado este cambio de panorama en tan solo unos meses?

La alarma surge porque se espera que en algunos países avanzados la variación interanual del índice de precios al consumo (IPC) se acerque al 0% a lo largo del próximo año, en un contexto de recesión. Sin embargo, es un error deducir un escenario deflacionista de estas previsiones puesto que las perspectivas sobre los precios deben evaluarse a partir del IPC subyacente, es decir eliminando los efectos de los volátiles precios de los productos energéticos y los alimentos no elaborados. Así, aunque el IPC general escaló a mediados de este año hasta cerca del 5% en muchos países, el IPC subyacente se mantuvo en cifras mucho más moderadas, del orden del 3,5%. En función de lo que ocurra en los mercados de materias primas seguramente veremos el IPC general bajar en el 2009, pero el subyacente lo hará en mucha menor medida.

Es verdad que el tono recesivo de la economía mundial tiende a moderar los incrementos de precios, pero de ahí a registrar caídas sostenidas en el nivel de precios media un largo trecho. La deflación, con una caída generalizada de los precios de consumo, sería muy negativa en el entorno actual, puesto que aumentaría el coste real de las deudas y podría llevar a los consumidores a posponer su gasto, agravando la recesión. Pero no creo que sea un escenario que deba preocupar hoy.

En último término la deflación es, como la inflación, un fenómeno monetario, y es muy improbable que ocurra en este momento, con políticas monetarias excepcionalmente expansivas, que

> No nos dejemos impresionar por las advertencias sobre la deflación; el verdadero enemigo continúa siendo la inflación

van mucho más allá de la ortodoxia y parecen emular, especialmente en América, el lanzamiento de dinero desde un helicóptero del que hablara Milton Friedman. Lo mismo cabe decir de los agresivos paquetes de estímulo fiscal que están siendo aprobados por muchos gobiernos occidentales, e incluso se han planteado en China. Están dirigidos a evitar una mayor caída de la economía mundial en el 2009 pero confirman que, si algo debemos temer a medio plazo, no es tanto la deflación sino el rebrote inflacionario, a menos que las políticas monetarias y fiscales radicalmente expansivas se corrijan a tiempo cuando salgamos de la recesión.

La deflación que sí observaremos, y de hecho ya ocurre en muchos países, es la de los precios de los activos, pero ésta afecta sólo indirectamente al IPC. Esta deflación es el resultado del proceso de reducción de endeudamiento que forzosamente han de sufrir muchas economías occidentales. La política monetaria laxa puede hacer más llevadero ese ajuste, pero no debe tratar de impedirlo.

No nos dejemos por tanto impresionar por las advertencias sobre la deflación. Ya las tuvimos, durante unos meses tras el estallido de la burbuja tecnológica. El verdadero enemigo continúa siendo la inflación, que podría estar agazapada en la desaforada expansión de los balances de los bancos centrales que ya estamos viviendo y en el rápido crecimiento del déficit y la deuda pública al que asistiremos en el futuro inmediato.●