

Importando la deflación

Imagine, querido lector, un país pequeño en términos de población, pero avanzado en términos económicos. Es decir, con una elevada renta per cápita. Un país soberano, altamente integrado en la economía mundial, que ha mantenido un elevado grado de discrecionalidad tanto en su política monetaria como en su política presupuestaria, a pesar de formar parte de la Unión Europea.

Considere, querido lector, los principales datos macroeconómicos de dicho país para el año en curso, según la Comisión Europea. Un crecimiento previsto del PIB del 2%, una tasa de paro del 7,9%, un saldo positivo de la cuenta corriente del 5,7%, un saldo presupuestario del -2,4% y una deuda pública del 40,3% del PIB. Un país, además, que a lo largo de la crisis financiera mundial ha sabido capear el temporal admirablemente, registrando en el periodo 2007-2013 un crecimiento acumulado del PIB del 6,1%.

A la luz de todos estos datos convendrá conmigo, querido lector, que la situación económica del país en cuestión es, cuanto menos, envidiable si se compara con la de muchos países desarrollados. Sin embargo, no en vano la economía es conocida como la «ciencia lúgubre». Nunca todo pueden ser buenas noticias. A este país, que es Suecia, parece que le aqueja también la enfermedad de la que adolecen muchas economías avanzadas: el riesgo de deflación.

A pesar de un crecimiento más que razonable, de que con la crisis no se haya generado un exceso de capacidad especialmente significativo y de que los tipos de interés ya estén por los suelos, las expectativas de inflación han ido reduciéndose y el propio dato de inflación ha sido negativo en algunos momentos de este año 2014. ¿Qué es lo que está ocurriendo? ¿De dónde procede esta inusitada presión deflacionaria?

Un factor clave se encuentra en un rasgo destacado de la economía sueca a lo largo de los últimos años: la tendencia al fortalecimiento de su moneda, la corona, como consecuencia de su crecimiento económico, su elevada competitividad y unas políticas monetarias y fiscales orientadas a la estabilidad.

Es precisamente esa apreciación de la moneda la que ha provocado que Suecia importase la deflación, en un contexto en el que muchos de sus socios comerciales (especialmente EE. UU., Reino Unido, Japón y, en menor medida, la zona euro) se embarcaban en políticas monetarias no ortodoxas. La apreciación continuada de la moneda comporta de manera directa una reducción de los precios de los bienes y servicios importados, que presiona a la baja el índice general de precios de consumo.

En conclusión, querido lector, en un mundo altamente interconectado como el actual, una pequeña economía abierta como la de Suecia sufre los embates, quiéralo o no, de las políticas económicas de los grandes bloques, especialmente cuando son políticas muy agresivas. De hecho, hasta cierto punto algo parecido se puede argumentar para la zona euro. Es verdad que, en su conjunto, la zona euro es una economía menos abierta que la sueca, y que la situación cíclica, así como el exceso de capacidad de la eurozona, son diferentes. Pero también es verdad que su política monetaria ha sido mucho menos atrevida que la de los EE. UU., el Reino Unido o Japón. Una parte del riesgo de deflación europeo es, por tanto, importado. Y, por ello, el Banco Central Europeo se puede ver abocado, muy a su pesar, a políticas de expansión cuantitativa como las que han ejecutado los principales bancos centrales de las economías avanzadas.

Jordi Gual
Economista jefe
31 de octubre de 2014