



Bloomberg News

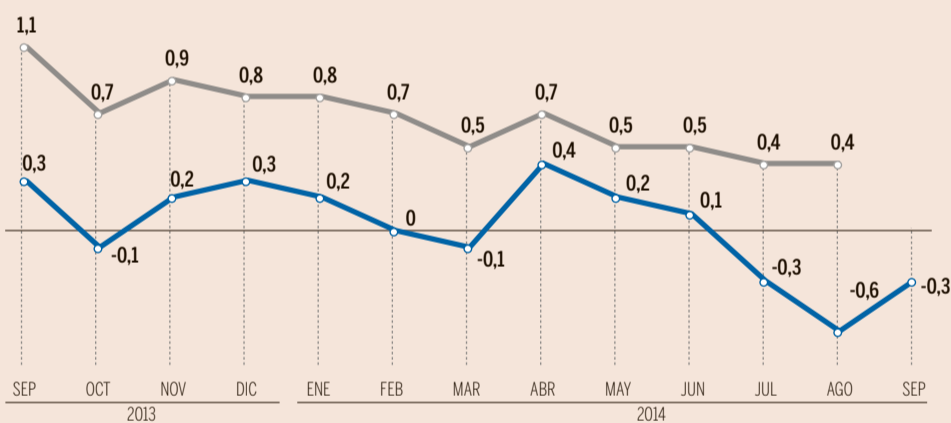
Los presidentes de España, Mariano Rajoy; y Francia, François Hollande, con la canciller alemana, Angela Merkel, en una cumbre celebrada en Roma.

## EVOLUCIÓN DE ESPAÑA Y DE LA ZONA EURO

### > IPC

Tasas de variación anual, en porcentaje.

— Zona euro — España

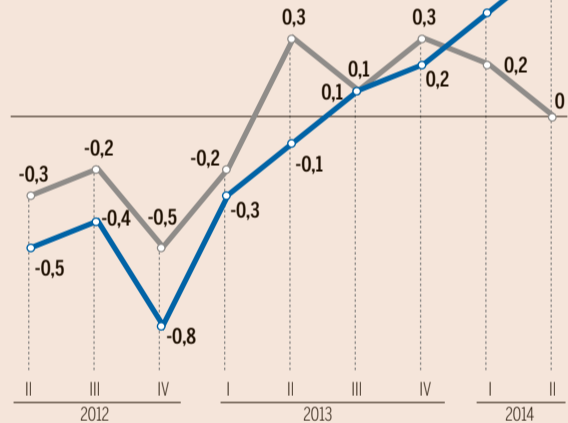


Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

### > PIB

Tasas de variación anual, en porcentaje.

— Zona euro — España



Expansión

de los precios en Japón, con una tasa de inflación que debería empezar a preocupar ya que, a principios de verano, superaba el 3%. Pero el país tiene problemas económicos serios, al margen de la deflación. El crecimiento de su PIB ha sido muy pequeño en los últimos quince años, sobre todo si lo comparamos con el que había tenido anteriormente. De hecho el PIB de 2013 era sólo superior, en términos reales, en un 10% aproximadamente al que existía en 1998. Y un 10% en 15 años supone, ciertamente, tasas anuales bajísimas.

### Argumentos serios

Aunque dos variables estén correlacionadas, no se puede deducir de ello que la evolución de una de ellas sea necesariamente la causa de la evolución de la otra. No hay argumentos serios para pensar que, en el caso japonés, la deflación haya sido la causa de los problemas del país. El mal que ha aqueja-

do a la economía del Japón a lo largo de los últimos quince años no ha sido la caída del nivel de precios, sino el estancamiento de su sector real y el deterioro de su sistema financiero. Culpar a la deflación del casi nulo crecimiento de la producción de bienes y servicios y de la crisis de la banca tendría tan poco sentido como explicar la buena marcha de la economía española desde su entrada en el euro hasta la última crisis con el argumento de que nuestra inflación era superior a la experimentada por otros países europeos.

Y, en relación con este último dato, conviene señalar que uno de los rasgos más preocupantes de la economía española desde el lanzamiento del euro hasta la crisis fue que los precios españoles crecían de forma sistemática por encima de la inflación media de los países de la zona euro. Al no poder devaluar su moneda, a un país en esta situación sólo le

**“Es un error pensar que toda caída del nivel de precios lleva a una situación de estancamiento”**

**“El consumo ha caído en España por la caída de la renta real, no por la previsión de precios”**

queda una solución: conseguir que sus precios pasen a crecer por debajo de los de los demás países. Si la inflación media fuera alta, la estrategia sería tener una inflación más baja que los otros. Pero si ésta es tan reducida como ahora, un país que tenga que ajustarse se ve abocado a la deflación.

### La teoría clásica

Es interesante, por fin, recordar que la que podríamos denominar teoría clásica de los ciclos económicos consideraba que la reducción de los precios en una fase de depresión era un factor positivo, en cuanto contribuía a relanzar la economía, ya que inducía un crecimiento de la demanda real de bienes y servicios por parte de los consumidores. Y el problema que se discutía en relación con este argumento no era tanto el efecto negativo para la recuperación de una bajada de precios como determinar si la deflación tendría fuer-

za suficiente como para conseguir sacar a una economía de una fase recesiva.

Pero no cabe duda de que la deflación tiene muy mala prensa; peor que la inflación, claramente, en estos momentos. Se dice que, con perspectivas de caída de precios, la gente no consume porque espera a que los precios bajen en el futuro. Se afirma también que, el alza del nivel general de precios permitiría reducir la carga de la deuda pública que soportan los contribuyentes actuales –y soportarán los futuros– mediante la disminución del valor real de los títulos de renta fija que la inflación genera.

Algo de cierto tienen estos argumentos, sin duda. Pero creo que se exagera su importancia. En primer lugar, la reducción del consumo a causa de la potencial caída de precios en el futuro afecta sólo a algunos bienes de consumo duradero; no a los de consumo diario. Si en España el consumo se

ha reducido no es, básicamente, porque la gente pensara que los restaurantes, la ropa o la comida fueran a bajar de precio, sino por una caída de la renta real y una mayor incertidumbre con respecto al futuro. Y no deberíamos olvidar que pagar parte de la deuda mediante la inflación no es, en realidad, otra cosa que estafar a quienes en su día compraron unos títulos en la confianza de que, a su vencimiento, recuperarían su valor real, no una cantidad reducida artificialmente mediante la inflación.

Hay que insistir, una vez más, en resumen, que el principal problema de nuestras economías no es un problema monetario, sino real, que no se arregla con políticas monetarias, por muy expansivas que éstas sean. Y lo que el fracaso del Japón en los últimos quince años nos enseña es precisamente que, bajando a cero los tipos de interés, no se arreglan las cuestiones de fondo. El Banco Central Europeo ha ido ya, seguramente, más lejos de lo que debería en su política de expansión monetaria. Si ahora emprendiera una cruzada antideflacionaria para ayudar a unas economías que tienen dificultades de otro tipo, su estrategia sería equivocada. Existe, ciertamente, la posibilidad de que Europa vuelva, a corto plazo, a una situación de estancamiento con un crecimiento muy pequeño en el PIB de la región. Pero, si tal cosa sucede, no debemos echarle la culpa a los precios por no haber crecido lo suficiente.

**Director del Colegio Universitario Cardenal Cisneros  
Think tank Civismo**