

# ¿Un mundo en deflación?

**LOS DESAFÍOS EN LA ECONOMÍA REAL/** El principal problema de la economía actual no se arregla con políticas monetarias, por muy expansivas que éstas sean. Existe la posibilidad de que Europa vuelva, a corto plazo, a una situación de estancamiento.



Francisco Cabrillo

A lo largo de los últimos años la deflación se ha convertido en un tema de debate importante tanto en el ámbito académico como en el mundo de la política económica. Para la mayor parte de los economistas el hecho es bastante sorprendente porque –salvo en el caso del Japón– nunca, antes del desencadenamiento de la última crisis, nos habíamos encontrado en nuestras carreras profesionales con una deflación; es decir, con una bajada sostenida del nivel de precios durante un período de tiempo lo suficientemente largo como para resultar significativo.

En el año 2009 en Estados Unidos y en varios países europeos –España entre ellos– se produjo tal caída de precios. Pero en los cuatro años siguientes los precios volvieron a subir; a tasas no muy elevadas pero no despreciables, ciertamente. Por ejemplo, en nuestro país crecieron a tasas entre el 1,5% y el 2,9%. Pero en el actual verano del 2014, han vuelto a aparecer síntomas de deflación.

Es importante señalar, sin embargo, que no se trata de un fenómeno general, ni siquiera europeo. Las últimas cifras disponibles nos indican que en el pasado mes de agosto el Índice de Precios de Consumo creció –a tasa anual– un 1,7% en EEUU; un 1,5% en Gran Bretaña; un 0,8% en Alemania y un 0,5% en Francia. En las principales economías de la zona euro sólo Italia y España han registrado una caída en su índice de precios; mínima en Italia –un 0,01% en términos interanuales– y algo superior en nuestro país, un 0,5%. En el conjunto de Europa los precios estaban subiendo en agosto a una tasa del 0,4%. No cabe hablar hoy, por tanto, de un problema de deflación global ni en Europa ni en la zona euro.

Otra cuestión importante es determinar por qué bajan los precios. Y este tema es muy relevante porque, si no conocemos la causa de la deflación, podemos adoptar medidas que produzcan más daños que beneficios. Cuando se habla de

**“Si no conocemos la causa de la deflación podemos adoptar medidas que generen más daño”**

**“La gran depresión se podría haber evitado sin tener que aumentar el gasto público”**

deflación en el siglo XX, se piensa, en primer lugar, en lo que ocurrió en los EEUU al principio de los años 30.

En la gran depresión los precios se redujeron más de un 30% en aquel país; y la caída fue elevada también en algunas naciones europeas. Y no cabe duda de que esta deflación estuvo estrechamente ligada a la grave recesión que tuvo lugar en aquellos años. De hecho, Milton Friedman defendió con buenos argumentos la idea de que la razón por la que la crisis bursátil de 1929 se transformó en depresión fue la desastrosa política monetaria de la Reserva Federal. Esta –argumentaba– no cumplió en aquellos años críticos la función para la que había sido creada dos décadas antes y dejó caer la cantidad de dinero cuando se redujeron los depósitos bancarios, por las quiebras de numerosos bancos y porque los particulares empezaron a cambiar de forma acelerada sus depósitos por efectivo.

Tras estudiar con detalle los pánicos bancarios de aquellos años, ante los que la Reserva Federal no supo reaccionar, llegó a la conclusión de que su actuación había seguido una vía completamente errónea; y señaló que una reducción de la oferta monetaria como la que tuvo lugar en aquellos años tenía que provocar necesariamente una fuerte caída en los precios y en la renta.

## Gran Depresión

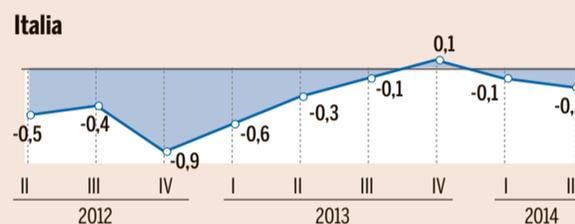
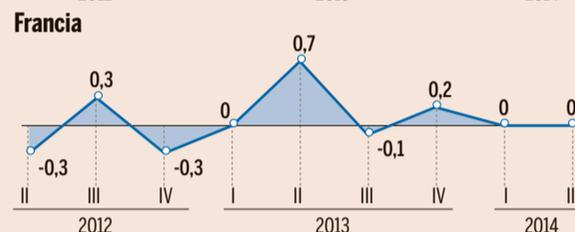
La Gran Depresión, por tanto, se podría haber evitado sin necesidad de aumentar el gasto público –la política que recomendaba Keynes y aplicaron Roosevelt y Hitler– simplemente garantizando el funcionamiento de la economía de mercado y manteniendo la oferta monetaria a un nivel aceptable.

Una lección que hemos aprendido es, por tanto, que

## CRISIS EN LAS POTENCIAS EUROPEAS

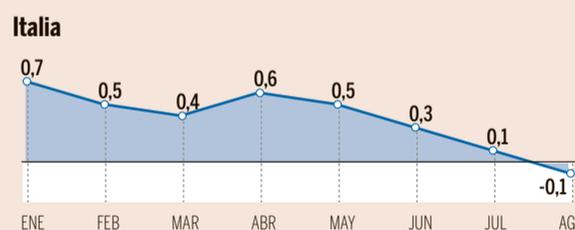
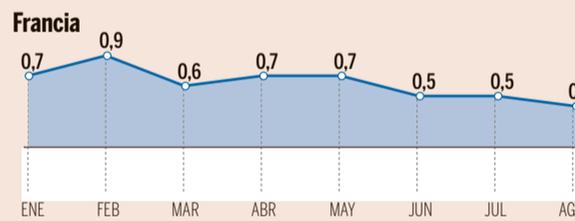
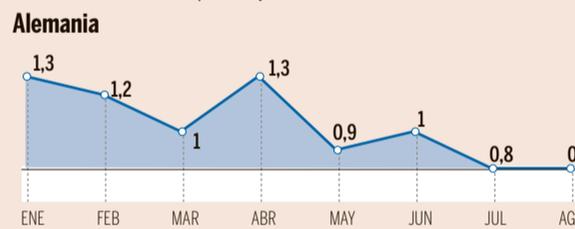
### > PIB

Tasa de variación intertrimestral sin anualizar, en porcentaje.



### > IPC

Tasa de variación anual, en porcentaje.



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad

una política monetaria inadecuada puede provocar una deflación, acompañada de una recesión. Pero hay otras razones por las que es posible que se reduzcan los precios. Por ejemplo, una caída de los costes de producción o una nueva tecnología que permitan fabricar y colocar en el mercado bienes y servicios a precios más bajos. Pensemos un poco en lo que ha sucedido en los últimos años, en lo que se refiere tanto al enorme progreso que han experimentado muchas

tecnologías de producción como a los efectos de la entrada en el comercio mundial de países –China y otros– que nos permiten comprar hoy multitud de productos, desde la confección textil a la electrónica, a precios mucho menores que hace algunos años. El resultado de estas fuerzas actuando conjuntamente tendría que haber causado en todo el mundo, una bajada de los niveles generales de precios significativa; no una inflación más o menos elevada,

**“El Banco Central Europeo ha ido ya más lejos de lo que debería en su política monetaria”**

**“La inflación en Japón debería preocupar; a principios de verano superaba el 3%”**

como la que se ha producido.

El temor a la deflación lleva, con frecuencia, a curiosas interpretaciones de los datos económicos. Recuerdo haber llamado la atención en las páginas de este periódico, hace no mucho tiempo, sobre algunos estudios realizados por diversos centros internacionales de investigación económica, de acuerdo con los cuales la caída de los precios de los productos de importación que se estaba registrando en Alemania en aquellos momentos agravaría el peligro de que este país entrara en un período de deflación.

## La apreciación del euro

Lo curioso es que la razón por la que tales precios estaban bajando era bastante simple: la fuerte apreciación que estaba experimentando el euro con respecto al dólar norteamericano. Como los precios de muchos bienes importantes en el mercado internacional –el petróleo, por ejemplo– se fijan en dólares, hay que esperar que tales precios caigan en euros, cuando esta moneda se aprecia. Es decir, en lenguaje más claro: si sube el euro frente al dólar bajan para nosotros los precios del petróleo.

Estupendo, ¿no es verdad? Pues no señor, dirían quienes están obsesionados con las caídas de precios sin fijarse demasiado en sus causas. Lo que pensaría cualquier economista –y sospecho también que cualquier hombre de la calle a quien se planteara esta cuestión– es que tal caída de precios debería ser favorable para la economía alemana por varios motivos. Por una parte, porque supondría una mejora de la relación real de intercambio en el comercio exterior del país (es decir, los precios relativos de los productos de exportación subirían en relación con los precios de los productos de importación). Por otra, porque los consumidores ale-

manes experimentarían un aumento en su renta real, ya que se incrementaría el poder de compra de todo sueldo establecido en euros. No cabe duda de que una apreciación del euro podría tener también efectos perjudiciales para las empresas de los países que utilizamos esta moneda, cuya capacidad para competir con productores situados en el área del dólar se vería disminuida. Pero no es a esta cuestión a la que hacen referencia quienes temen a la deflación. Para ellos el principal problema parece radicar en el hecho de que la bajada de los precios de los productos de importación hace caer el nivel general de precios.

¿Qué es lo que está pasando en estos momentos? Un estudio publicado recientemente en Italia señala que una de las causas principales del estancamiento del nivel de precios en aquel país –es excesivo afirmar que existe ya deflación, dados los datos disponibles– es la caída de los precios de la energía y de la alimentación, dos factores que podrían explicar en buena medida lo que ha ocurrido con el Índice de Precios de Consumo en los últimos meses. No es ésta, sin duda, la única razón, pero conviene analizar con cuidado las cifras antes de llegar a conclusiones precipitadas.

Otro tema que hay que estudiar con detenimiento es la relación que existe entre recesión y deflación. Ya he comentado más arriba que esta relación puede ser relevante; y el ejemplo de los años 30 parece convincente. Pero es un error pensar que toda caída del nivel general de precios nos lleva a una situación de estancamiento y recesión. El ejemplo que se utiliza con más frecuencia es el de Japón. Entre 1998 y 2013 la economía japonesa no estuvo –como a veces se dice– en una situación continua de deflación; pero sí es cierto que pasó por períodos largos de deflación, en concreto entre 1998 y 2004 y, más tarde, entre 2009 y 2013.

## Matices

No fue una deflación muy intensa, ya que, en casi todo este tiempo, la caída de los precios se mantuvo en el intervalo 0%-2%; nada que ver, por tanto, con la deflación de los años 30 antes mencionada. Hoy, por cierto los datos muestran un crecimiento significativo