



## El Tema de la semana Un nuevo reto para las economías de la Unión Monetaria

# La falta de crédito y el débil consumo hacen posible la deflación en España

Los expertos evitan alarmismos, pero avisan de que la caída de precios llega en la peor ocasión

Los economistas reconocen la inexistencia de un método para frenar el fenómeno una vez iniciado

I. Flores MADRID.

La tendencia que presenta la inflación a registrar tasas muy bajas o negativas en toda la zona del euro sorprende a España en el peor momento. No en vano las principales fuerzas para mantener a raya a la temida deflación se encuentran todavía en cuidados intensivos. Así ocurre tanto con el consumo de los hogares (exhausto después de más de dos años de recesión, apenas terminada) como con el crédito bancario, que se va recuperando, pero todavía con timidez.

Los expertos consultados quieren evitar alarmismos, y ninguno da por seguro que la economía española vaya a verse atrapada en el funesto círculo vicioso deflacionario, que supone que los precios no dejan de caer porque empresas y familias congelan su actividad a la espera de que lo hagan todavía más.

Simplemente, analistas como María Jesús Fernández, de la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas), ponen de manifiesto que no cabe esperar mucho, en caso de que haya que pelear para sostener el IPC, de "un consumo interno que, sin duda se ha estabilizado y ya no cae, pero que aún carece de ímpetu como para impulsar los precios".

Por ello, para Fernández, en el mejor de los escenarios, si al final el descenso del índice se muestra como puramente coyuntural, no es realista esperar que muestre este año tasas interanuales superiores al punto porcentual (el mes pasado volvió a descender y se situó en el lugar opuesto, en el 1 por ciento negativo).

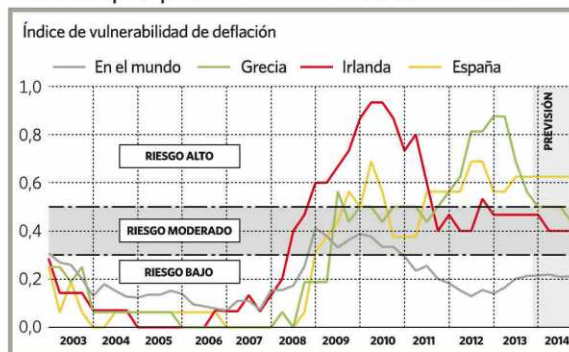
En la misma línea, la coordinadora del Servicio de Estudios del Instituto de Estudios Económicos (IEE), Almudena Semur, incide en que "la recuperación debe considerarse incipiente y, dentro de ella, el consumo se mantiene debilitado".

### "El riesgo es real"

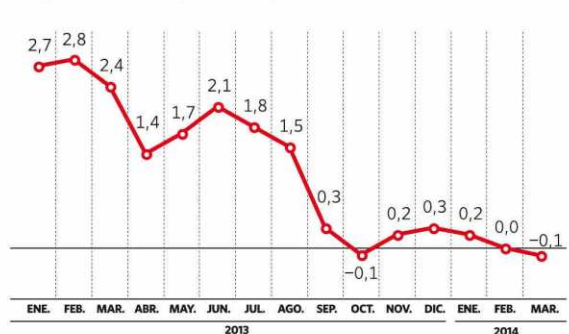
Más allá de los análisis de coyuntura, da fe de ello el secretario general de la Unión de Profesionales y Trabajadores Autónomos (UP-TA), Sebastián Reyna, quien, quizá por estar en contacto directo con la actividad económica cotidiana, habla sin ambages y asegura que "el riesgo de deflación es real"; es más, "se materializará si el consumo sigue sin repuntar de una forma decidida", remacha Reyna.

¿Se puede contar para ello con el

### Hasta qué punto existe una amenaza



Comportamiento de los precios en España. Evolución anual del IPC, en %

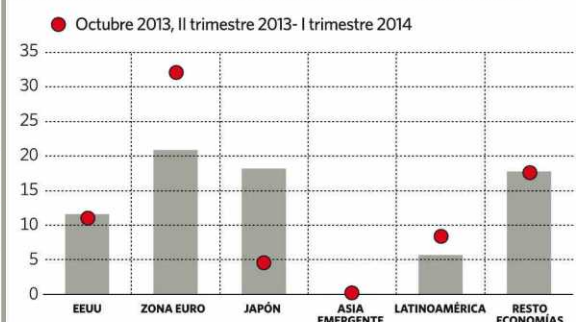


Fuente: Fondo Monetario Internacional e INE

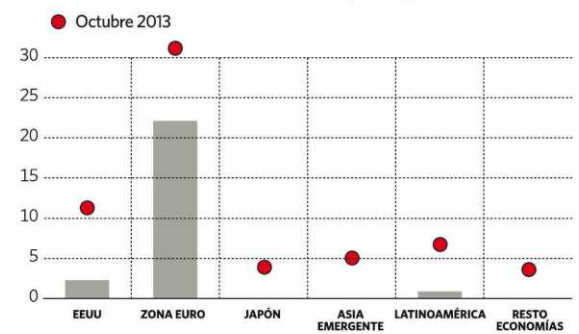
respaldo de la financiación bancaria? Desde Londres, el catedrático de la London School of Economics, Luis Garicano, considera que aun cuando el crédito poco a poco vuelve a fluir, "estamos todavía en el comienzo de la etapa en la que volverá a desempeñar un papel fundamental en el crecimiento económico".

El sistema financiero está débil, después de una reestructuración histórica, con escasas fuerzas para afrontar el incremento del riesgo bancario que lleva aparejada la deflación.

Probabilidad de recesión IV trimestre 2013- I trimestre 2014, en porcentaje



Probabilidad de deflación IV trimestre 2014, en porcentaje



elEconomista

**0,6**  
PUNTOS

Según el FMI, en una escala de 0 a 1, que mide el riesgo de caer en deflación, España tiene más de 0,6. El nivel más alto recogido por el organismo.

**-0,1**  
POR CIENTO

Los precios en España cayeron en terreno negativo el mes pasado, con un -0,1 por ciento, idéntica tasa a la ya encajada en el mes de octubre de 2013

**0,5**  
POR CIENTO

Es la tasa de inflación interanual registrada por la eurozona en marzo. Cuatro de los países del euro en tasas negativas son periféricos, España entre ellos

**1**  
POR CIENTO

Para el BCE, bajar del 1 por ciento es traspasar el umbral de peligro que puede llevar a deflación. El objetivo de IPC fijado para 2014 es algo menos del 2 por ciento

bancario que lleva aparejada la deflación.

No en vano el hecho de que los precios suban moderadamente es financieramente saludable cuando se está endeudado, ya que el valor nominal de las deudas se reduce al ritmo al que se deprecia la moneda bajo la que están denominadas. Dicho de otro modo, lo menos que necesitan los bancos españoles es que la deflación aumente el peso de las deudas mientras obliga a que los salarios disminuyan y vuelvan a encontrarse con ratios de morosidad elevados y coeficientes de riesgo altos.

Por ello, es urgente que la cabeza del sistema financiero al que esas entidades pertenecen, el Banco Central Europeo (BCE) "adopte cuanto antes medidas muy serias", asegura Garicano. No lo hizo este mes; es posible que finalmente ocurra en la cita que tendrá su Consejo de Gobierno a principios de mayo.

Toda precaución es bienvenida cuando se trata de que España esquivе un fenómeno para el que "los modelos y análisis no suelen fun-

cionar", según el catedrático de la London School of Economics, y de hecho reconoce que el comportamiento de los precios en la Unión Monetaria ya está causando sorpresas entre los expertos.

### Sin una salida clara

Su colega de la Universidad Pompeu Fabra, José García Montalvo, incide en lo fácilmente que la deflación desarma en la medida en que "los economistas saben muy bien combatir las subidas excesivas de los precios pero no existe ningún método para hacer frente a la situación contraria". Japón es el mejor ejemplo, ya que sus políticos y sus académicos llevan más de tres lustros intentando reanimar su IPC.

De hecho, la situación en la zona del euro ha adoptado un cariz tan serio que incluso los miembros más ortodoxos del BCE, los representantes alemán y finlandés, ya han mostrado su disposición a que el eurobanco abrace medidas completamente inusuales en su historia, como los tipos de interés negativos para los depósitos bancarios.