

3. Al borde de la deflación

Entre 2008 y 2014, los precios privados aumentaron a un ritmo medio del 0,96%. Mientras, los del sector público se dispararon a una tasa anual del 4,26%

Julio Pomés, presidente de Civismo

Marzo registró una inflación interanual en el -0,2%, tras cinco meses más en niveles muy cercanos al cero e, incluso, por debajo. ¿Es bueno o malo? El Gobierno habla de que España está “recuperando competitividad” con la eurozona, dado que la inflación allí está un punto por encima, lo que supone que los productos españoles se hacen más asequibles y, por lo tanto, más fáciles de exportar. Otros economistas, en

cambio, hablan de la “enfermedad japonesa” y de los riesgos de entrar en una caída continuada de los precios: que, como los consumidores esperan que los productos sean más baratos el próximo año prefieran esperarse, profundizando en una mayor caída del consumo, destrucción de empleo y de actividad económica. Como el PIB sería más bajo, resultaría imposible diluir las deudas con crecimiento y subiría el nivel de deuda en relación al PIB.

Esta teoría, aunque tiene una base cierta, parte de tres falacias.

1ª El nivel de ahorro es muy bajo, en relación al consumo. La tasa de ahorro se sitúa en el 18,9% del PIB (llegó a estar en el 17,6%), frente al 22%-23% que ronda la media mundial. Además, durante el pico de la burbuja, en 2007, el nivel de inversión llegó a colocarse diez puntos por encima del de ahorro (31% del PIB frente a 21,3%), lo que supone un déficit que hay que cubrir en años posteriores con más ahorro. Volver a unos ratios sostenibles exigiría seguir tirando de la austeridad privada y de las exportaciones, antes de apoyar la recuperación en un fuerte avance del consumo.

2ª Decir que los consumidores no compran cuando esperan fuertes descuentos en un año puede ser cierto, pero no con tasas del -0,2%, que es lo mínimo que ha habido en España. Por hacernos una idea, eso supondría esperar un año para lograr que un televisor de 1.000 euros nos costase 'solo' 998. Y eso, de mantenerse la tendencia, porque el mayor riesgo consistiría en perder un año de uso de cualquier producto y que encima saliese más caro. La tecnología, en cambio, es un bien un tanto especial

porque los bienes se deprecian en torno a un 20% cada año y, sin embargo, se siguen vendiendo en grandes cantidades. Por otra parte, los depósitos en una cuenta corriente ya no rinden tanto como en el pasado, por lo que apenas suponen un incentivo a la hora de esperar para comprar.

3ª Se habla de la deuda en relación al PIB, pero la deuda privada no se paga con PIB, sino con la renta libre de cargas que cada familia o empresa es capaz de generar. Se trata de los beneficios empresariales o la parte que queda del salario después de hacer frente a los gastos esenciales (hipoteca o alimentación). Dicho de otra forma, las empresas querrán generar flujo de caja. Esto lo logran abaratando sus insumos y los costes de personal. Mientras, las familias querrán tener bajo control los gastos allí donde no se puedan permitir ahorrar para poder reducir sus deudas. No debería sorprender que los precios no puedan subir cuando los salarios han caído un 10% desde el principio de la crisis, según la Fundación Sagardoy. En este periodo, además, los precios han aumentado un 14,3%, lo que se traduce en una pérdida de poder adquisitivo del 21,3% para los trabajadores que

han mantenido su empleo.

A DOS VELOCIDADES

Parece que, en principio, el estancamiento de precios no es necesariamente malo, pero el diablo está en los detalles. Si dividimos la cesta de la compra del IPC entre los bienes cuyo precio viene fijado prácticamente por el mercado (es el caso de un mueble o de la ropa) o aquellos que dependen del Estado en mayor o menor medida (el tabaco o el transporte), vemos cómo los primeros han sufrido todo el ajuste. Los precios privados han subido a un ritmo medio del 0,96% entre 2008 y 2014, acumulando un avance del 6,93%, mientras que los dependientes del sector público se han disparado a tasas anuales del 4,26%, lo que supone un 33,9% en el conjunto del periodo.

Ahondando en esto, los bienes más dependientes del sector público han aportado 9,6 puntos al IPC desde 2008, mientras que los privados apenas han sumado 4,7. Y eso, a pesar de que los productos estrictamente dependientes del sector público apenas suponen una tercera parte de la cesta de la compra promedio, según el peso que el INE asigna a estos bienes. De

La tasa de ahorro en España se sitúa en el 18,9%, frente al 22%-23% que ronda la media mundial

hecho, esta relevancia ha aumentado desde el 29,1% en 2008 hasta el 34,2% en 2014, a causa del desplome del consumo en general. Efectivamente, muchos ciudadanos pueden reducir sus salidas a restaurantes (por ejemplo) con facilidad, pero cuesta más reducir el gasto en electricidad, con precios fuertemente dependientes de la regulación. Mientras, el resto de las empresas se ven obligadas a contener márgenes hasta mínimos para comerse una parte cada vez más pequeña del pastel del resto del consumo disponible.

Otra puntualización es que España no ha entrado todavía en una fase de deflación, es decir, en un periodo de seis meses consecutivos con una caída generalizada de los precios en tasa interanual. De momento, el país se encuentra en desinflación o, lo que es lo mismo, subidas muy bajas de precios. Una fase en la que el consumo no colapsa, como lo haría en una deflación,

Gráfico I: Contribución anual a la inflación (enero)

- Componente privado de la actividad
- Componente afectado por el sector público
- Variación interanual, en porcentaje

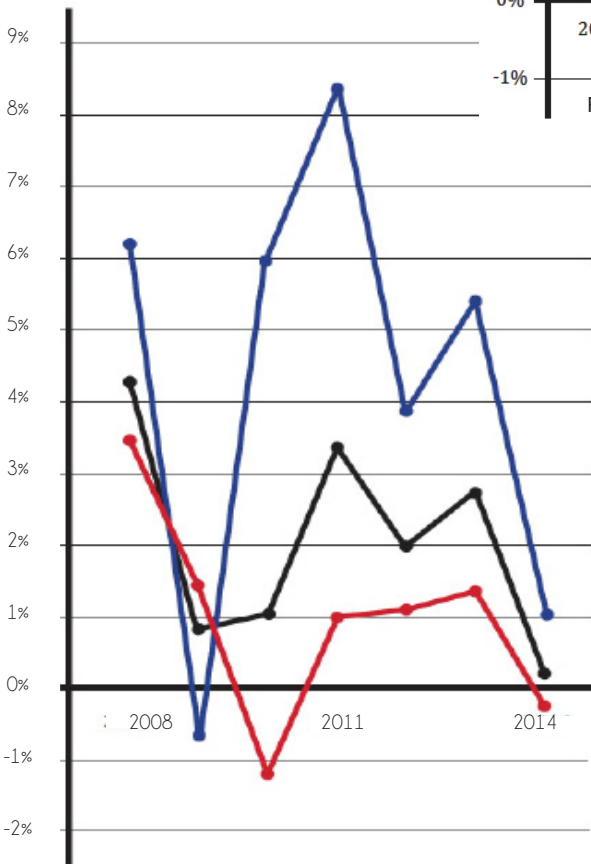
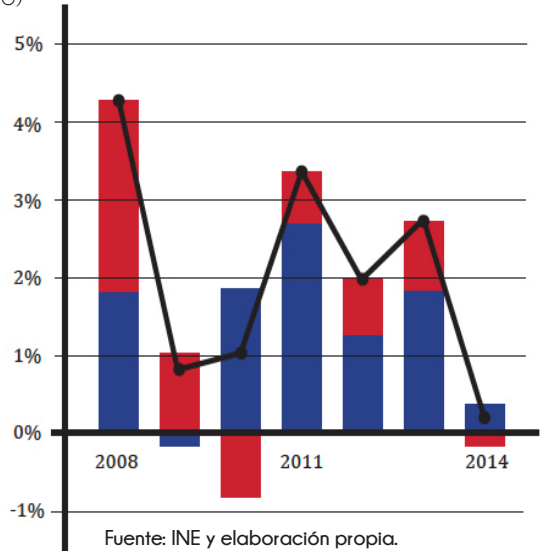


Gráfico II: Inflación por componentes (enero)

- Inflación en el sector privado, en porcentaje
- Inflación debida al sector público
- Inflación interanual conjunta

Fuente: INE y elaboración propia.

pero que permite mejorar el diferencial de precios con otros países del entorno. Y este periodo es comprensible, dado que, durante muchos años, España ha registrado un diferencial a favor del resto de los países del euro. Sin embargo, el Comisario de Asuntos Económicos de la Unión Europea advierte de que, de mantenerse esta fase durante mucho tiempo, el riesgo de entrar en deflación será cada vez mayor.

Sin embargo, hay varias fuerzas que impulsan esta contención de precios a medio plazo, concentradas en las políticas monetarias expansivas de Estados Unidos y Japón. Mientras, el Banco Central Europeo sigue una línea más comedida. Esto provoca una depreciación de sus divisas, en comparación con el euro, lo que supone que el precio de muchas mercancías se abarata, en términos relativos, forzando una competencia más agresiva. De hecho, también los países asiáticos competidores de Japón se ven obligados a rebajar precios, para competir contra el derrumbamiento de su moneda. De la misma forma, como el precio del petróleo y otras materias primas se mide generalmente en dólares, la apreciación del euro conlleva una rebaja de

España no ha entrado todavía en deflación; de momento, se encuentra en desinflación o subidas bajas de precios

los costes para muchas empresas, que pueden fabricar a precios más asequibles. De esta forma, los precios de las exportaciones y las importaciones cayeron a un ritmo anual del 3,5% y el 2,5% en enero, respectivamente.

Dicho de otra forma: no volverá a haber inflación en bastante tiempo. Muchos economistas apuntan que, si bien es cierto que España tiene que reducir su diferencial de inflación con los países del núcleo, sería más rápido y efectivo hacerlo con una mayor inflación, lo que a su vez impulsaría más las exportaciones. Otros replican que hacerlo mediante una mayor masa monetaria puede poner los precios fuera de control y también a los países y empresas, quienes cejarían en sus esfuerzos por desapalancarse. Debilitar el valor de una moneda aumenta las exportaciones, pero impulsa en mayor medida las importaciones. Sin embargo, es posible mejorar la calidad de esta desinflación, si se suma

también el sector público.

El Estado ha descubierto una vía para subir de forma encubierta los impuestos: aumentar el coste de los servicios que produce, regularlos especialmente o fijar su precio. Un ejemplo de cada tipo: el precio del agua ha subido un 42,6% desde 2007, el de la electricidad un 57,7% y el del tabaco se ha duplicado prácticamente, un 96,8%. Si el Estado cediera estas parcelas o introdujera competencia, los precios bajarían en este tercio hiperregulado de la economía, lo que daría margen a las familias para aumentar su tasa de ahorro y, al sector privado, para recuperar un poco los precios, después de siete años con una inflación media por debajo del 1%.

Con todo, queda una incógnita: ¿cómo lograr que liberalizar estos servicios no tire el IPC general por debajo del 0%, como sucedería si no hay otra alteración? Aquí entra en juego la devaluación fiscal, en la línea que ha previsto el Comité de Expertos que ha preparado la reforma fiscal de Montoro: rebajar la tributación directa (cotizaciones sociales e IRPF) para subir la indirecta (IVA e Impuestos Especiales). La primera medida aumentaría la masa salarial, impulsando la con-

tratación y el sueldo neto, lo que haría subir la demanda. La segunda, aumentaría directamente los costes de los productos dando alas de nuevo a la inflación. Todo ello sin perjudicar el poder adquisitivo de los trabajadores (se verían compensados con un mayor sueldo neto) y las exportaciones (no soportan IVA). Ahora bien, hacer esto sin liberalizar la provisión y precios de ciertos bienes supondría desaprovechar la oportunidad de mejorar la competitividad con Europa y trasladaría el margen de mejora únicamente a estos sectores más intervenidos, que son, precisamente, los que necesitan rebajar sus precios.