

## 6. "La hiperinflación de la República de Weimar, que llevó a Adolf Hitler al poder..."

Pablo Pardo, corresponsal en Washington

Quién no ha leído nunca una frase similar? Sin embargo, no por mucho repetir una mentira ésta se convierte en verdad. Ésa es otra frase famosa, en este caso con presunto autor: precisamente, el ministro de Propaganda de Hitler, Joseph Goebbels.

La realidad, sin embargo, es que la hiperinflación no llevó a Hitler al poder. Y la realidad, también, es que

Goebbels nunca dijo que una mentira repetida muchas veces acabara convirtiéndose en una verdad.

Cuando Hitler alcanzó la Cancillería en Alemania, ese país llevaba cuatro años sufriendo deflación. Entre 1928 y 1932, los precios en ese país habían caído en un espectacular 38%, según narra el profesor de la Universidad de Pusan Ton Nottermans en su libro *Money, Markets, and the State*.

*Social Democratic Policies since 1918*. Otros estudios reducen esa cifra un poco, hasta el 30%, que, en cualquier caso, es un dato abrumador para cualquier país.

Ese fenómeno de caída de los precios fue generalizado en todo el mundo desarrollado en la época posterior al ‘crash’ de la Bolsa de Wall Street de 1929. En Francia, Reino Unido y Estados Unidos, los precios cayeron entre un 25% y un 40% en ese periodo. Por tanto, del mismo modo que no se puede atribuir a la hiperinflación la llegada de Hitler al poder, tampoco es posible establecer una relación causa-efecto entre la deflación y el ascenso del nazismo.

Ahora, más de tres cuartos de siglo después, la deflación vuelve a Europa aunque, afortunadamente, no en la versión apocalíptica de los años treinta. Pero la inflación no es un problema menor. Como explica el periodista británico Nicholas Wapshott, autor del best-seller *Haynes vs. Hayek*, a ambos economistas (cuya dialéctica ha marcado el debate del último medio siglo) “les horrorizaba la deflación. Ése era el problema definitivo para ambos. Ahora, Japón lleva dos décadas tratando, sin éxito, de encontrar una salida

---

La deflación vuelve a Europa aunque, afortunadamente, no en la versión apocalíptica de los años treinta

---

a su deflación”. Y España, con un IPC bordeando el 0 desde hace seis meses, está en la primerísima línea de batalla.

Ahora bien, en un mundo en el que la depreciación del dinero constituye algo que el ciudadano percibe de inmediato, ¿por qué una caída de los precios es tan negativa y, sobre todo, tan difícil de contrarrestar?

El primer peligro de la deflación parece obvio: si los agentes económicos perciben que el precio de un bien o un servicio va a bajar en el futuro, es probable que aplacen su decisión de compra. Esa idea, sin embargo, choca con la realidad. Siempre que no se produzca una deflación a gran escala, como la de la Gran Depresión, el impacto de esos aplazamientos parece limitado. Nadie va a aplazar indefinidamente la adquisición de un coche solo porque sepa que éste va a ser un 1% más barato dentro de un año, o un 2% dentro de dos, y así sucesivamente.

El problema es que la deflación

---

## La deflación se convierte en un problema verdaderamente grande en una economía altamente endeudada

---

acaba incorporándose a las expectativas de esos agentes, de una manera similar a como sucede con la hiperinflación. No es solo que al aplazar las decisiones de compra se ahorre dinero, sino que, también, al no gastar ese dinero y mantenerlo en el banco, se obtienen plusvalías. El dinero futuro valdrá más que el dinero presente.

La deflación se convierte en un problema verdaderamente grande cuando se produce en una economía altamente endeudada, como es el caso de la española. Si el dinero futuro vale más, las deudas, aunque se paguen los intereses, también crecen en términos reales. Eso implica una contracción del crédito que, en la UE (y en menor medida, en Estados Unidos) ya se estaba produciendo tras la crisis de 2008-2013 y que, encima, se estaba viendo agravada por la fragmentación del mercado financiero de la UE.

El aumento del valor de las deudas significa menos consumo y tensiones

adicionales sobre el sistema financiero que, a menudo, reacciona restringiendo más el crédito, como fue el caso japonés en la década de los noventa. Si la deflación se produce en una economía con exceso de capacidad, como sucede ahora en España, eso significa que la demanda de capital para inversión es empujada todavía más a la baja. Claro que, para empezar, en una economía en la que hay poco consumo, y en la que es más rentable tener el dinero en el banco con intereses negativos nominales, pero reales positivos.

Ahí es donde la situación actual de España entra en juego. Los salarios españoles han demostrado que el adjetivo 'pegajosos' ('sticky') que Keynes les aplicó se les queda corto. De hecho, según los datos del Ministerio de Trabajo, los salarios reales crecieron a unas espectaculares tasas de entre el 3% y el 4% en 2007, 2008 y 2009, cuando la actual crisis ya estaba en curso, y solo se estabilizaron en 2010, para empezar a caer a continuación.

Esto no solo se debió al sistema de negociación colectiva español, sino a otros dos elementos de nuestra peculiar idiosincrasia laboral: por un lado, los ajustes de plantilla se realizaron con trabajadores eventuales, que co-



bran menos que los fijos; por otro, gran parte del 'boom' económico de la primera década del siglo XXI se había producido en el sector de la construcción. Eso significa que España había creado empleos, pero muy poco cualificados, en una industria que había llegado a suponer el 19% del PIB nacional y que ahora estaba colapsada. Por tanto, una gran parte de los parados consistían en trabajadores con un nivel de salarios medios y bajos correspondientes a un sector de escasa productividad.

Ahora, sin embargo, el ajuste de los salarios se está produciendo por la vía de los despidos progresivos de los

empleados fijos que, tras la Reforma Laboral de 2012, pueden ser sustituidos por trabajadores eventuales a un coste razonable para las empresas. Se trata en cierta medida de un reemplazo generacional. Además, si se tienen en cuenta las estadísticas, supone una mejoría de la productividad en el sector servicios que, tradicionalmente, ha sido el más inflacionario. Pero, al mismo tiempo, eso indica que los salarios seguirán descendiendo. Entretanto, el crédito bancario sigue sin crecer. Al igual que las pensiones, que en términos reales, siguen descendiendo, algo particularmente serio en un país en el que uno de cada cinco ciudadanos es

mayor de 65 años.

¿Qué cabe hacer para cambiar esta dinámica? Una expansión monetaria parece ser la opción más sencilla. De hecho, en la eurozona la política monetaria es muy restrictiva. Pero el éxito de esa medida no está garantizado. EEUU lleva poniendo en práctica una política monetaria muy expansiva desde 2012 y, aún así, su inflación está muy por debajo de los objetivos de la Reserva Federal. Japón lleva más de un año tratando de repetir ese modelo con resultados, como mucho, mediocres.

Incluso aunque esa receta tuviera un 100% de posibilidades de éxito, es muy poco probable que Alemania vaya a permitir que el BCE la ponga en práctica.

Desafortunadamente, la deflación parece el precio que España tiene que pagar para salir de la crisis. Hasta la fecha, el sector exportador se presenta como el más dinámico de la economía. Y, contrariamente a lo que cabría pensar, las exportaciones españolas tienen un componente tecnológico mayor que el de la media mundial, según sendos estudios del Instituto tecnológico de Massachusetts (MIT) y de la OCDE. Sin embargo, la economía

española todavía está poco orientada a la exportación. La base exportadora española solo supone el 34% del PIB, según un estudio de la consultora Oxford Analytics, que sitúa a la de la UE en el 46%.

Así pues, la clave reside en aceptar una cierta dosis de deflación y apostar por una mayor liberalización de la economía que introduzca competencia y permita crear un shock de oferta. No está claro, sin embargo, que los españoles estén dispuestos a aceptar de buen grado esa situación. Pero, si no se sigue ese camino, España correrá el peligro de convertirse en un nuevo Japón.