

ENTREVISTA **JOSÉ GARCÍA MONTALVO** Catedrático de la UPF

# «Estamos más cerca nosotros que la Eurozona»

Rafael Servent Tarragona

**En la demarcación de Tarragona llevamos seis meses seguidos con un crecimiento negativo del IPC. ¿Es eso deflación?**

La deflación se entiende como una caída de los precios que es generalizada y extendida en el tiempo. Dicho esto, lo importante no es el IPC (Índice de Precios de Consumo), sino la inflación subyacente [que el INE calcula una vez excluidos los alimentos no elaborados y los productos energéticos]. En Europa, la inflación subyacente está al 0,8%.

**Lo cual significa que no hay deflación. ¿Y en España?**

En estos momentos, en la zona euro estamos en un nivel de inflación muy baja, pero no deflacionista. En el caso de España, entramos y salimos. La gran pregunta es si esto es la antesala de una deflación de verdad, y qué ha de hacer el Banco Central Europeo (BCE) al respecto.

**¿Por qué debería hacer algo al respecto? ¿Qué implica la deflación?**

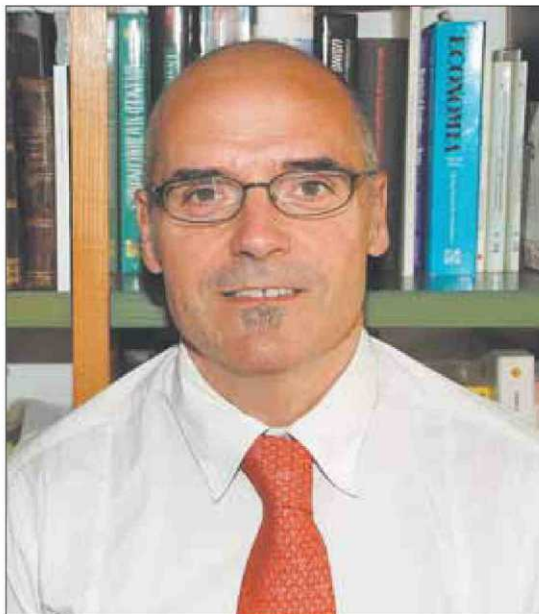
La deflación es una situación que los economistas no sabemos cómo manejar. Es muy difícil darle la vuelta. En Japón llevan desde el año 1991.

**El limbo japonés al que temen todos los economistas del mundo. Se sabe cómo entraron en deflación, pero no cómo saldrán.**

Efectivamente. Pero independientemente de si estamos en deflación o no, el BCE tiene que actuar ya. Y es algo que digo después de haber apoyado siempre las políticas del BCE. No tengo un historial de haber sido crítico con esta institución, porque gracias a sus actuaciones, España se ha salvado. Pero de la misma manera que valoro esto, ahora digo que si el BCE no quiere perder su credibilidad tiene que hacer algo, porque su objetivo es una inflación del 2%. Y decir que una inflación prolongada en el 0,5% o el 0,8% es algo coyuntural, es difícil de sostener.

**¿Y qué se supone que debería hacer el BCE?**

Lo primero que podría hacer el BCE es bajar el tipo de interés. Pero eso es algo que en países como España no tiene ningún interés. Otra cosa es gravar los depósitos en el BCE, para que se movilice el crédito. La tercera forma es una expansión cuantitativa, como las que han hecho la Reserva Federal de los



José García Montalvo, catedrático de la UPF. FOTO: CEDIDA

EEUU o el Banco Central de Inglaterra.

**¿En qué consiste?**

Comprar activos en subprime [créditos con un riesgo de impago mayor]. Pero eso es algo que puede funcionar en los EEUU, donde un 70% de la financiación es privada. Pero en Europa, el 70% de la financiación es bancaria. Y no hemos visto aún el final de la historia de esa política. Otra posibilidad es canalizarlo a través de los bancos.

**La 'inyección de liquidez' que ya se hizo. Pero con ese dinero se compró deuda soberana. Sí, pero ahora empieza a haber programas de préstamos, sobre todo a pymes. Aunque reconozco que la forma de hacerlo, técnicamente es complicada, las facilidades de liquidez que el BCE**

**«No veo que nadie esté pensando que vamos hacia una deflación de manera clara y segura, aunque es llamativo que los precios caigan»**

**«La deflación es un proceso muy peligroso. Hay que adelantarse por si acaso»**

inventó fueron una idea excelente. Funcionó muy bien. ¿Se puede repetir eso? No lo sé. Pero se debería inventar alguna cosa para el contexto europeo.

**Yo soy un consumidor. Los precios de lo que consumo bajan. ¿Por qué no debería estar contento con la deflación?**

Pues porque, si no me bajarán el salario, sería fenomenal. Pero resulta que me lo han bajado. En deflación tienes un factor positivo, entre comillas, que es la mejora de nuestra competitividad. Descontado eso, estamos en esta situación por exceso de deuda. Y no sólo eso, sino que, en deflación, la deuda crece.

**¿Cómo así? ¿No quedamos en que los precios bajaban?**

Sí, pero la inflación se come la deuda. En deflación, por contra, la deuda en términos reales crece. El valor nominal de la deuda es el mismo, pero tu esfuerzo para devolver esa deuda es mayor.

**Porque tu sueldo es menor, pero le sigues debiendo lo mismo al banco.**

Así es. No te estás despalancando. En una situación de deflación, entraríamos en un círculo vicioso en el que la deuda en esos términos reales es mayor, con lo que todavía hay menos créditos, y acabas en el círculo japonés.

**¿Tan malo es el infierno japonés?**

## Muy personal

José García Montalvo es catedrático de Economía Aplicada en la Universitat Pompeu Fabra (UPF). Doctor en Economía por la Universidad de Harvard y profesor del Departament d'Economia i Empresa de la UPF desde el año 2000, es consultor del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo.

Desde diciembre de 2008 dirige el Centre d'Investigació de les Economies de la Mediterrània (CREMed), un centro de investigación de alto nivel sobre la economía de los países mediterráneos impulsado por la Barcelona Graduate School of Economics y el Institut Europeu de la Mediterrània (IEMed).

No veo que nadie esté pensando que vamos hacia una deflación de manera clara y segura. Es llamativo que los precios estén cayendo, pero eso no implica que vamos seguro hacia una deflación. Nadie le da una posibilidad elevada de estar. Dicho eso, efectivamente la deflación es un proceso muy peligroso. Y como es muy peligroso, por pocas posibilidades que haya de llegar ahí, hay que adelantarse por si acaso.

**¿Y si decidimos no hacer nada?** Es complejo. Si el BCE hace algo, eso transmite al mercado la sensación de que está preocupado. Lo cual cambia el mercado. Si toma medidas, eso influye.

**Y si no, también.**

También. De momento se está explicando como algo coyuntural, y la caída no afecta a la mayoría de precios de la cesta del IPC. Hoy por hoy, no es una caída generalizada.

**No en la zona euro. ¿Qué hay de España?**

No está afectando más a nosotros, cierto. Estamos más cerca nosotros [de la deflación] que la zona euro.

**¿Y pesa lo suficiente España como para que la eurozona haga una política a su medida?**

Pero no somos el único país que tiene un nivel muy bajo. La deflación es un problema tan complejo que hasta el presidente del Banco Central de Alemania acaba de decir que estaría dispuesto a que el BCE tomara medidas de expansión cuantitativa. Era algo impensable que dijese unos meses atrás. Es más consciente de los peligros que afronta la zona euro. Pero al final, aquí de lo que se trata es de que la economía crezca. Si la economía crece, no hay problema.

**Pero no lo hacemos.**

Sí que crecemos. El problema es que no crecemos lo suficiente.