

RESEÑA DEL LIBRO
DEFENDIENDO LA DEFLACIÓN
de Philipp Bagus
(Innisfree, 2020, 364 páginas)

RICARDO ROMERO GARCÍA

El libro que tenemos intención de reseñar ha salido en fechas recientes publicado en castellano, si bien es cierto que ya llevaba unos años publicado en la lengua de Shakespeare por la prestigiosa editorial Springer y le sirvió al autor para convertirse en todo un referente en la materia.

En cuanto al autor, Philipp Bagus, podemos señalar que es doctor en Economía por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid, de la que es también profesor y uno de los más conspicuos discípulos del profesor Huerta de Soto. Podemos indicar a modo enunciativo, pero no limitativo que, ha escrito en numerosas revistas económicas de prestigio internacional, recibido numerosos premios y reconocimientos, y que es miembro entre otros, del Mises Institute, de la sociedad Property and Freedom o de la prestigiosa Sociedad Mont Pèlerin. De su obra, además del presente libro que tenemos intención de reseñar podemos destacar su libro *La tragedia del euro* (2012), que ha sido publicado en once idiomas, o el libro *Por qué otros se hacen cada vez más ricos a tu costa* (2016), escrito en coautoría con Andreas Marquart, o *Deep Freeze: Iceland's Economic Collapse* (2015), escrito en coautoría con David Howden por traer algunos ejemplos.

Cabe indicar antes de nada que, como el propio autor nos señala en el *Prefacio* de su libro que, nos encontramos ante su tesis doctoral en versión libro, y, dejando a un lado el afecto personal que le profeso, he de confesar que mi prejuicio antes de enfrentarme al libro resultó ser totalmente infundado, temía que me iba a encontrar con un libro tedioso y farragoso por la temática escogida, pero resulta que el autor ha conseguido presentar una materia que se encuentra denostada por la sociedad, de una

forma amena y comprensible para cualquiera que muestre un mínimo interés en la cuestión. Por tanto, no podemos aplicar al autor la máxima de Albert Einstein que reza así, «si no lo puedes explicar de forma sencilla, es que no lo has entendido bien».

Dicho esto, sirva la presente reseña para intentar acercar el libro del profesor Bagus al mayor número de lectores posibles, quienes a medida que avancen en su lectura estoy seguro de que el tan temido ‘monstruo de la deflación’ se irá desvaneciendo ante sus ojos.

Expuesto lo anterior, veamos la estructura de que se compone el libro antes de resaltar lo que más nos llamó la atención de cada una de las partes. Después de un capítulo introductorio, el autor nos llevará de la mano por las teorías económicas de deflación más importantes en el capítulo 2. Pasando en el capítulo 3 a reseñar en detalle algunas de las causas que pueden provocar la tan ‘temida’ deflación. Continuando en el capítulo 4 con las consecuencias que conlleva la deflación, los mitos más reseñables que rodean su figura y los principales prejuicios de los que goza. Y en el quinto capítulo analiza dos casos históricos de deflación, el estadounidense acaecido de 1865 a 1896, y el alemán de los años 30.

En el *capítulo 1* que sirve de *Introducción*, trae a colación una cita de Mises en la que se lamenta de que la teoría económica sea más débil en el ámbito que más ayuda necesita, a saber, en analizar los efectos que conlleva una disminución de precios, dado que siempre ha sido considerada como desafortunada y Mises se pregunta si solo las medidas inflacionarias serían las que permitirían la acumulación de capital. Precisamente esto es lo que se propone el autor con su libro, satisfacer las inquietudes de uno de los mejores economistas de todos los tiempos, sino el mejor; y me atrevería a señalar que Mises habría quedado bastante satisfecho con el resultado.

El propio autor señala la intención que tiene con su libro que no es otro que, «mostrar que la deflación *per se* no es dañina para la economía y que, por tanto, no pueden justificarse por este motivo las políticas monetarias inflacionarias para contrarrestar la deflación» (p. 4).

Antes de adentrarse en la búsqueda de su meta, el autor, pasa a definir el objeto de su estudio, y para ello trae a colación la definición

de Laidler, que dice así, «la deflación es un proceso de caída de precios, de un aumento del valor del dinero. Es lo contrario a la inflación» (p. 4-5).

Siguiendo a Mises, el autor señala que se producirá deflación cuando el poder adquisitivo del dinero aumente, y, ¿cuándo tendrá eso lugar?, pues bien, se producirá siempre que exista una disminución de la cantidad de dinero, que no se vea acompañada de una minoración correspondiente de la demanda de este.

Llegando el autor antes de terminar el capítulo introductorio a diferir a efectos aclaratorios entre, deflación monetaria, que será aquella que consista en un descenso de la oferta monetaria; y deflación de precios, que consistirá en un descenso generalizado de precios.

Ya en el *capítulo 2*, el autor nos presenta las principales teorías económicas de la deflación siguiendo un orden cronológico (mercantilistas, clásicas, neoclásicas y modernas), prestando especial interés a la postura tanto de Keynes, como de Friedman.

Conforme a la *doctrina mercantilista*, a los distintos países les resultaba beneficioso que las exportaciones excedieran a las importaciones, en otras palabras, que contaran con una balanza comercial favorable, circunstancia que permitiría incrementar las reservas de metales preciosos. También se pronunciaron respecto al atesoramiento, aunque dividióronse en dos grupos en esta ocasión, por un lado, estaban los que señalaban que una mayor cantidad de dinero en circulación conllevaba una mayor cantidad de comercio, y consideraban que acaparar el dinero resultaría ser dañino y perjudicial, entre sus representantes recoge a William Potter y John Law. Por otro lado, nos presenta a aquellos que veían el atesoramiento como algo beneficioso, puesto que veían en el dinero como la mejor reserva de riqueza; representantes de este grupo podrían ser Sir Francis Bacon o Thomas Mun.

En cuanto a las *teorías clásicas*, el autor señala dos corrientes de pensamiento enfrentadas entre sí,

- Por un lado, estarían aquellos que considerarían la deflación como algo perjudicial, donde podemos destacar a David Hume que, si bien es cierto que no consideraba perjudicial de por sí la deflación de precios, sí que consideraba la deflación monetaria continuada como problemática, afirmando que el

aumento de la cantidad de dinero elevaría el espíritu industrial en la nación y su reducción conllevaría el efecto opuesto. Hume también introduce la consideración de que la deflación es perjudicial porque algunos precios son rígidos, lo que conllevaría una gran dificultad para su descenso. Nuestro ínclito autor le apunta a Hume que, «cuando caen todos los precios, tanto los costes (monetarios) de compra como los ingresos de venta caen de igual forma. Esto puede ser tanto peligroso como estimulante para la industria en función de la velocidad a la que caigan los ingresos de compra y venta» (p. 16).

- Y por otro, nos encontraríamos con autores como Adam Smith, David Ricardo, Jean-Baptist Say o John Sutart Mill que, si bien en sus obras pudieron llegar a mencionar procesos que podrían derivar en una deflación de precios, no llegaron a señalar si esto podría llegar a suponer problema alguno. Smith al describir las razones del crecimiento económico no reseñó que tuviera que ir acompañado del correspondiente incremento de la oferta monetaria. Para David Ricardo, el dinero era neutral. Say, por su parte, veía que de la división del trabajo derivaba un aumento de la producción, y conllevaba efectos deflacionarios, no veía en la deflación de crecimiento problema alguno. Y Mill, siguiendo a Smith, Ricardo o Say, no temía la deflación de precios que pudiere tener lugar cuando la producción se encontrara en crecimiento y la oferta monetaria fuere constante.

A continuación, pasa reseñar las *teorías neoclásicas* de deflación, donde difiere una etapa temprana donde recoge, entre otros, a Alfred Marshall, quien continúa la línea clásica de Smith, Ricardo y compañía, aunque posteriormente se sumaría a la norma de productividad que reseñaremos en breve.

Seguidamente pasa a señalar el caso de Knut Wicksell, quien defendió a lo largo de su vida distintas teorías de deflación, en un momento dado afirmó que la deflación resultaba en un estancamiento de la actividad empresarial, el desempleo y la caída de salarios, siendo su efecto más importante sus repercusiones fiscales. En otro momento afirmó, que la caída del nivel de precios perturbaba el

espíritu empresarial y provocaba la destrucción de muchas compañías, con un efecto negativo acerca de la producción. Pero también le recoge afirmando que, una deflación anunciada y prevista no tendría efectos reales si se la tuviere en cuenta en todo contrato económico. E incluso llega a mostrarse a favor de una política deflacionaria después de la Gran Guerra, con el objetivo de llevar a Suecia de vuelta al patrón oro en la paridad previa a la contienda.

El otro autor que recoge de esta época es Silvio Gesell, quien se anticipa a Keynes en su *teoría de la crisis* que consiste en que, una vez que la producción aumenta, pero no lo hacen las reservas de dinero y los precios tienden a bajar, según vayan las expectativas de deflación de precios en aumento, el dinero se acumulará y al disminuir la demanda de bienes darían inicio las crisis económicas. Con el fin de evitar la aparición de las crisis, Gesell considera que sería necesario evitar que los precios cayeran, proponiendo al efecto el «Freigeld», un papel moneda inconvertible que se devaluaría semanalmente un 0,1%, con el fin de que los ciudadanos no atesoraran dinero y consumieran.

Señala una serie de teóricos que abogan por una deflación de precios que se encuentre provocada por el crecimiento económico, son conocidos como *los teóricos de la norma de productividad*, teoría que tuvo su auge a lo largo del siglo XIX y principios del XX hasta que apareció la revolución keynesiana, consistente en aceptar que, cambios en el nivel de precios deberían tener en cuenta los cambios en la productividad. Esto es, ante una reducción de la productividad deberían incrementarse, y viceversa. Fue defendida por Bailey, Marshall, Edgeworth, Hawtrey, Pigou y su famoso 'efecto Pigou', Haberler, Hayek, Taussig o en fechas recientes Selgin.

Otros, por su parte, se oponían a la deflación de precios por medio una teoría que respalda la *estabilización del nivel general de precios*, señalando que es necesaria para que se dé una estabilidad. Defensores de esta teoría son Wicksell, Cassel, Fisher, o Keynes, quienes apuestan por evitar tanto la deflación como la inflación de precios; siendo su mayor defensor Irvin Fisher, quien llegó a defender entre deflación absoluta y relativa e incluso desarrolló su famosa teoría de la deuda-deflación.

En cuanto a la *postura de Keynes respecto a la deflación*, el autor señala que nos encontramos ante alguien que en su obra manifestó

casi todos los argumentos en contra de la deflación expuestos por los clásicos, los combinó y desarrolló bajo un argumento que pasó a conocerse como 'la trampa de la liquidez'. Una breve reseña de los argumentos sería la siguiente,

- La deflación de precios resulta en una redistribución injusta que perjudicará a los prestatarios.
- Afirmó que todo el mundo trataría de posponer sus gastos.
- Subrayó que los precios no caerían a la velocidad necesaria por acuerdos sociales (precios rígidos).
- Que la deflación de precios obstaculiza la producción porque incrementa el tipo de interés real, y puesto que toda producción conlleva tiempo, se producirán pérdidas, puesto que los factores se comprarán a precios más elevados y se venderá a precios más bajos, inhibiéndose toda producción.
- Otro argumento que apuntó fue el de que la deflación resultaría en malestar social.
- Señaló que la deflación amenaza la solidez de toda la estructura financiera. Considerándola más perjudicial que la inflación.
- Y, por último, sostuvo que había que evitar el atesoramiento, con la falta de demanda efectiva causada por el atesoramiento prevalecería un equilibrio en el desempleo (p. 45-48).

Por lo que se refiere a la *opinión de Friedman sobre la deflación*, recoge el autor que, según Friedman la Reserva Federal no se esforzó lo suficiente por prevenir una reducción de la oferta monetaria, y como consecuencia de su 'inactividad' la Gran Depresión fue peor de lo que podía haber sido.

No termina nuestro autor este segundo capítulo sin hacer mención a las *teorías modernas* de la deflación, entre las que destaca, la postura de la escuela de banca libre con reserva fraccionaria, los teóricos de la trampa de la liquidez y a los teóricos de la deflación buena versus mala.

En cuanto a la escuela de banca libre con reserva fraccionaria, el profesor Bagus los califica como, «defensores modernos de la norma de productividad» (p. 50), para quienes señala que, «los cambios en los precios causados por la productividad no deberían contrarrestarse, la deflación de precios causada por cambios en la velocidad

del dinero sí debería paliarse por medio de ajustes en la cantidad de dinero» (p. 51). Como partidarios de esta línea de pensamiento señala a George Selgin, y al recientemente fallecido Steven Horwitz.

Respecto a los teóricos de la trampa de liquidez, señala que se oponen a todo tipo de deflación de precios, que están inspirados por las teorías keynesianas y que abogan por una tasa de inflación que amortigüe una posible deflación de precios, entre sus partidarios podemos reseñar a Ben Bernanke, Svensson o Paul Krugman.

Por lo que se refiere a los teóricos de la deflación buena versus mala argumentan que no tiene por qué ser más perjudicial una deflación leve, que una inflación leve. Consideran que la deflación originada por crecimiento económico o colapso positivo de la oferta agregada ha de considerarse como 'deflación buena'. Y los colapsos negativos de la demanda con una curva de oferta agregada que no discurre verticalmente se considerará como 'deflación mala'. Subrayando que la deflación producirá consecuencias negativas únicamente cuando no esté prevista.

Cierra nuestro autor el capítulo señalando un grupo de irreducibles al que califica como «más pro-deflacionario», que es el compuesto por economistas austriacos de la tradición misiana (Mises, Rothbard o Huerta de Soto) que no ven problema alguno en una deflación de precios que se encuentre originada por el crecimiento económico y un aumento en la demanda de dinero.

En el *capítulo 3* nuestro autor recoge posibles *causas por las que puede tener lugar la deflación de precios*, ya sea por un proceso de crecimiento económico, un incremento en los saldos de tesorería, una deflación de crédito bancario, o una deflación fiduciaria, señalaremos someramente las características de cada una de ellas,

En cuanto a la *deflación por crecimiento económico* es aquella deflación que se origina y tiene lugar en una economía en crecimiento. Economía, en la que la utilidad marginal de bienes y servicios será menor dado el aumento de producción. Se ocupa el autor de recalcar que, la última causa que permite el crecimiento económico son los seres humanos, señalando al efecto que, ya sea debido al aumento de producción por las distintas innovaciones, ya sea de una mayor división del trabajo propiciada por la acumulación de capital, de un aumento del ahorro neto, o de la interrelación entre las tres, en todo caso «la función empresarial es el origen del crecimiento económico» (p. 67).

Respecto a la *deflación por incremento de saldos de tesorería*, será aquella que tendrá lugar cuando la gente aumente su demanda de dinero, circunstancia que provocará que el dinero adquiera un mayor poder adquisitivo y ocasione una deflación de precios. Pasando a señalar diferentes razones por las que puede producirse un aumento de la demanda de dinero,

- Ya sea para fines industriales o productivos.
- Como medio de intercambio.
- A efectos de reducir la incertidumbre del futuro.
- Con el fin de acumular riqueza.
- O con una intención especulativa (p. 79-88).

Otra causa de la deflación podría ser la ocasionada por una *deflación de crédito bancario* que consistiría en una reducción del volumen de créditos que, únicamente podrá tener lugar si previamente estuvo precedida de un auge artificial con origen en una expansión crediticia. Una contracción crediticia puede tener diversas causas, por ejemplo, los bancos con reserva fraccionaria pueden ser una de ellas en el caso de que se vuelvan más prudentes y decidan aumentar sus reservas reduciendo el crédito en circulación; los bancos centrales también tendrían potestad para iniciarla si por ejemplo decidieran aumentar la cuota mínima de reserva sería un modo para ello; y otro actor que puede originar una contracción crediticia serían los propios depositantes, si desearan aumentar sus saldos de tesorería, con ello reducirían la cantidad de dinero de los bancos para ampliar los créditos.

Y, por último, la *deflación fiduciaria*, que sería aquella provocada por el gobierno al vulnerar los derechos de propiedad, y que el profesor Bagus recoge tres arquetipos de ello. La que se produciría por una *deflación por decreto sobre precios*, que tendrá lugar cuando el gobierno imponga limitaciones a la aplicación de precios, imponiendo precios máximos, circunstancia que conllevará que los bienes escasos en lugar de distribuirse por precios de libre mercado lo hagan por otros medios, y es que hay que recordar que, «el gobierno nunca tendrá el conocimiento para llegar a los precios que habrían imperado en el libre mercado» (p. 143).

Otro tipo de deflación fiduciaria sería la *deflación monetaria coercitiva*, que sería aquella que tendría lugar cuando el gobierno

confisque o destruya el dinero o los sustitutos monetarios, señalando tres tipos de ella, la deflación confiscatoria (por la que el gobierno expropia el dinero y lo congela o destruye), la fiscal (aquella por la que el gobierno recauda impuestos y los destruye) y la de bonos (consistente en tomar prestado dinero del público y lo destruye o entrega al banco central para aumentar las reservas).

El último tipo de deflación fiduciaria sería la conocida como *deflación de moneda de curso legal*, que consiste en la imposición de una equivalencia entre un medio de intercambio al que se le concede el privilegio de ser moneda legal, y otro medio de intercambio. En caso de que no se corresponda con el tipo de cambio prevalente en el libre mercado tendrá lugar la aplicación de la ley de Gresham, que es aquella por la que el dinero sobrevalorado de forma legal expulsa del mercado al dinero que se encuentra infravalorado también por una imposición legal.

A lo largo del *capítulo 4* nuestro autor se centra en tres aspectos, las consecuencias que pueden derivarse de un proceso de deflación, los mitos que la rodean, y una serie de prejuicios que se han originado en torno a ella.

En cuanto a las *consecuencias* que puede originar la deflación, señala nuestro autor que la principal consecuencia de la deflación es que los compradores pasarán a ostentar una posición económica mejor de la que tendrían de no haberse dado la reducción en los precios, por el contrario, la posición económica de los vendedores será peor que de no haberse dado, por tanto, se produce una «redistribución de riqueza en la sociedad. Sin embargo, la proporción de riqueza o el número de instalaciones productivas no se ve afectado por ello de forma directa» (p. 155).

Otras consecuencias de la deflación consisten en que, aquellos que reciben ingresos fijos se verán beneficiados, puesto que los precios de compra se reducirán mientras sus ingresos no; otros que se verán beneficiados serán los acreedores, que con el dinero devuelto podrán adquirir más bienes y servicios de los que podrían adquirir de no haberse dado la deflación. La deflación también fomentará el aumento de la recuperación acelerando el proceso de ajuste y provocará un cambio en las costumbres de los consumidores y empresarios lo que conducirá a una reducción en su tasa de endeudamiento.

Y, como potenciales efectos que puede provocar la deflación, el profesor Bagus señala los siguientes,

- Puede aumentar los ahorros,
- Ejercer presión para acabar con la rigidez de precios,
- Podría llegar a derribar el sistema de banca con reserva fraccionaria,
- Y llegar a reducir el poder del Estado (p. 160-168).

Respecto a los *mitos* que rodean a la deflación, nuestro autor se centra en cinco (5) que pasamos a comentar escuetamente,

Mito 1. La deflación resulta en una redistribución arbitraria e injusta.

Como nos recuerda el autor, dado que la economía es una ciencia libre de valores, y que cualquier cambio en la economía tendrá repercusión sobre la posición relativa de todos los participantes en el mercado, dependiendo su resultado de la habilidad empresarial de los distintos participantes, por tanto, no se podrá afirmar *a priori* que sería arbitrario e injusto, salvo que la deflación se deba a una injerencia estatal en el proceso, en ese caso dejaría de ser un mito para convertirse en una realidad.

Mito 2. La redistribución deflacionaria reduce necesariamente la producción.

Si bien es cierto que las quiebras conllevan cambios en la titularidad de las propiedades, ello no conlleva la destrucción de los bienes de capital, por lo que no tendría por qué conllevar alteraciones en la producción. Y es que, como subraya el profesor Bagus, «la deflación de precios no perjudica a los empresarios *per se*, sino a las clases dirigentes de los negocios que se encuentran endeudadas» (p. 178).

Mito 3. La inestabilidad de precios inducida por la deflación resulta, necesariamente, en un caos.

Arguyen que mantener los precios estables sería lo ideal, y para ello acostumbran a traer a colación, lo que nuestro autor califica como una de las falacias más extendidas en la economía monetaria que consiste en apuntar que el crecimiento económico habría de

acompañarse de un aumento en la oferta monetaria a fin de evitar una caída de precios. Sin ser conscientes como ya señaló Rothbard entre otros, y nuestro autor trae a colación que, «cualquier cantidad de dinero es adecuada para desempeñar la función esencial del dinero como medio de intercambio» (p. 188). Y, además, por si fuere poco, como bien nos indica el profesor Bagus, no existe razón alguna que explique por qué los precios de libre mercado deberían ser considerados como perjudiciales y los controles de precios como beneficiosos, trayendo al efecto una cita de Mises que dice que, «todo plan para convertir el dinero en algo neutral y estable supone una contradicción. El dinero es un elemento de acción y en consecuencia, de cambio» (p. 191).

Mito 4. La deflación lleva necesariamente a un desempleo masivo.

Este mito se sustenta en la rigidez de los salarios, no obstante, la deflación de precios no es la causa final del desempleo, pues que como nos reseña el profesor Bagus, el desempleo tiene dos posibles causas, la intervención estatal, que imposibilita que el trabajador acepte una oferta del empresario por medio del establecimiento de un salario mínimo; y la otra causa sería el desempleo voluntario, en el sentido de que el trabajador no está dispuesto a trabajar por el salario que el empresario está dispuesto a pagarle a cambio de su trabajo.

Mito 5. La deflación de precios puede sumergir a la economía en una trampa de la liquidez, es decir, en un desastre.

Si los tipos de interés nominal se encuentran próximos a cero, una deflación que conduzca a expectativas deflacionarias derivará en un aumento de los tipos de interés reales, pero si, como señala nuestro autor, fuéremos capaces de preverlo, inversión y gasto se reducirían, adaptándose los precios de forma inmediata evaporándose esas expectativas deflacionarias. La trampa de la liquidez también intenta sustentarse en un aplazamiento indefinido del gasto, circunstancia que no puede mantenerse de forma indefinida, porque como señala Rothbard y nuestro autor trae a colación, todo el mundo, tarde o temprano debe consumir. Nos trae para demostrar que es un mito, el ejemplo del sector de la tecnología, en

el que a pesar de ser conscientes de que en breve periodo de tiempo el precio de los productos descenderá del que ostente actualmente, no por ello los consumidores dejan de adquirir los productos, porque como muy bien nos trae a colación, los consumidores preferirán disfrutar los bienes y servicios más pronto que tarde.

Antes de finalizar el capítulo 4, nuestro autor nos reseña algunos de los prejuicios que recaen sobre la deflación. Ya se encargó de señalarnos en el capítulo 2, que prácticamente todas las teorías económicas abogan por tildar a la deflación como algo perjudicial, y trae a confrontación la circunstancia, de que la mayor parte de la investigación económica se encuentra subvencionada, ya sea por el sistema universitario estatal o el banco central, entes ambos que se ven beneficiados por la inflación y dañados por la deflación. En consecuencia, procurarán difundir entre la población con todos los medios a su disposición el mantra de que la deflación de precios es perjudicial.

Como señala el profesor Bagus, lo que acontece en una deflación de precios es que «los deudores pierden y los acreedores ganan» (p. 203), siempre que la comparáramos con la tesitura en la que los precios no hubieran caído. Radicando el malestar general en la diferencia de redistribución entre el período de deflación y el de inflación de precios, puesto que, durante el periodo de inflación los acreedores pierden lentamente a medida que el dinero que van recibiendo por medio de la devolución de los préstamos pierde poder adquisitivo, Por el contrario, durante el periodo de deflación, la deuda puede volverse tan cuantiosa que el deudor puede caer en quiebra y en última instancia verse obligado a entregar los activos al acreedor, circunstancia esta, que no tendría por qué perjudicar la producción, dado que solo cambiaría la propiedad de los bienes de capital.

Otra circunstancia que afecta a la 'mala prensa' de la que goza la deflación es la organización de los grupos que resultarían perjudicados por una u otra tesitura, encontrándose por norma general mejor organizados los grupos que sufrirían con una deflación de precios que suelen organizarse mejor. Grupo que estaría compuesto por el sistema bancario, el Estado y las grandes corporaciones con grandes niveles de deuda. Por otro lado, los grupos que se verían beneficiados por una deflación de precios que podría estar compuestos por

grandes masas de trabajadores y consumidores, así como ahorradores y acreedores suelen encontrarse peor organizados.

Otra de las coyunturas que reseña nuestro autor que conlleva un prejuicio contra la deflación es la relativa a la 'ilusión monetaria', que divide tanto en una posible ilusión de los ingresos, como de la riqueza.

- Señalando que, durante una deflación puede darse una 'ilusión de los ingresos' que, será aquella tesitura en la que los ciudadanos suelen presentar un considerable rechazo a que los salarios se vean minorados, aunque los precios de los bienes que consumen también caigan.
- También podría tener lugar la 'ilusión de riqueza' que, sería aquella tesitura en la que se vería reducido el precio de los bienes de capital, sufriendo las empresas pérdidas contables, aunque no reales. Pudiendo llegar a producirse incluso un crack bursátil, debido a inversiones realizadas en base a deuda realizadas durante un auge artificial. La cuestión es que durante un periodo de inflación los individuos se enfrentarían a la tesitura contraria, se verían más ricos debido a los beneficios contables y a aumentos en los precios de los activos, provocando un optimismo generalizado en el que todo parece factible.

En el marco del *capítulo 5*, nuestro autor nos expone dos casos históricos en los que tuvo lugar la deflación, que pasamos a reseñar concisamente.

Deflación por crecimiento en Estados Unidos desde 1865 hasta 1896.- Durante ese periodo Estados Unidos se vio inmerso en una época de deflación de precios que no conllevó obstáculo alguno para que se produjera un crecimiento económico, hecho que desmontó la falacia que ya apuntamos en uno de los 'mitos sobre la deflación', consistente en señalar que el crecimiento económico únicamente tendría lugar si se acompaña de un aumento de la oferta monetaria. Recoge el profesor Bagus que, no solo tuvo lugar una deflación de precios, también acaeció una deflación fiduciaria de moneda de curso legal que evitó el uso de la plata, lo que hubiere provocado que precios más elevados aparecieran. También se produjo una

deflación de bonos que tuvo por finalidad facilitar la reanudación del pago en especie, y también tuvieron lugar deflaciones del crédito bancario por medio de contracciones crediticias puntuales, deflaciones todas ellas, que conllevaron a una reducción temporal de la oferta monetaria. Si bien es cierto que nuestro autor no deja de recoger que, durante los periodos de deflación de crédito bancario el malestar social aumentó como consecuencia de la reestructuración necesaria del sector económico y la presión a la baja que tuvo lugar sobre los precios. Como conclusión del ejemplo acaecido en Estados Unidos podemos reseñar siguiendo a nuestro autor que, la deflación de precios no detiene, necesariamente, el crecimiento económico» (p. 284).

Deflación del crédito bancario alemán de los años 30.- Alemania durante los años 30 padeció una severa deflación de crédito bancario, y si bien es cierto que provocó cambios acuciantes en la propiedad, no conllevó cambios en la producción ni supuso ajuste alguno en la estructura de la producción. Pero para que tuviera lugar una deflación del crédito bancario, previamente y como nos señala el autor, tuvo que producirse una inflación del crédito bancario, que tuvo lugar en la década de los 20, lo que conllevó a una inflación de crédito bancario procedente de créditos extranjeros que se utilizaron para inflar la oferta monetaria. A principios de la década de los 30, y como consecuencia de las dudas respecto a la solvencia de los bancos se provocaron retiradas de créditos bancarios, lo que condujo a una limitación de estos. La deflación de crédito bancario conllevó una deflación de precios en Alemania, que además se vio agravada por una deflación por aumento de los saldos de tesorería dada la incertidumbre que provocaban las quiebras bancarias. También tuvo lugar una deflación de decreto de precios por medio de un decreto gubernamental que redujo las tasas salariales. Por si todo ello no fuere suficiente tuvo también lugar una deflación confiscatoria como consecuencia de la congelación de depósitos que sucedió. Recalca nuestro autor que se llevaron a la práctica determinadas políticas que alejaron la recuperación, y no fueron precisamente las políticas deflacionarias de Brüning, sino medidas como el rescate a los bancos y empresas, el aumento de los impuestos, la imposición de aranceles o las subvenciones son algunos de ellas. Y, por si no fuere bastante, se tomaron medidas que empeoraron la

depresión como, por ejemplo, la inflación del crédito bancario, mantener tasas salariales elevadas obtenidas de forma coactiva por los sindicatos o el mantenimiento del estado del bienestar.

Termina el profesor Bagus su más que interesante libro después de unas interesantes conclusiones con un atractivo reto, en el que nos invita a demostrar que la deflación de precios resulta ser perjudicial, y aún en el hipotético caso que se pudiese conseguir, insta a los más osados a que argumenten por qué resultaría más perjudicial la tan 'terrorífica' deflación que su alternativa, la 'deseable' inflación.