

La exigencia de tipos más altos

PAUL KRUGMAN 06/02/2011

El sábado pasado, informaba *The Financial Times*, algunos de los ejecutivos financieros más poderosos del mundo iban a celebrar una reunión privada con ministros de Economía en Davos (Suiza), sede del Foro Económico Mundial. La principal exigencia de los ejecutivos, señalaba el periódico, sería que los Gobiernos "dejasen de atacar a los banqueros". Por lo visto, rescatar a los banqueros después de que precipitasen la peor recesión desde la Gran Depresión no es suficiente: los políticos también tienen que dejar de herir sus sentimientos.

Pero los banqueros también tenían una exigencia de más peso: quieren tipos de interés más altos, a pesar de la persistencia de un paro elevadísimo en Estados Unidos y Europa, porque dicen que los tipos bajos están favoreciendo la inflación. Y lo que me preocupa es la posibilidad de que los responsables políticos puedan realmente seguir ese consejo.

Para comprender el problema tienen que saber que estamos en medio de lo que el Fondo Monetario Internacional denomina una recuperación de "dos velocidades", en la que algunos países están acelerando, pero otros -entre ellos EE UU- todavía tienen que pasar de la primera marcha.

La economía de EE UU entró en recesión a finales de 2007; el resto del mundo la siguió unos meses después. Y los países avanzados -EE UU, Europa y Japón- apenas han empezado a recuperarse. Es cierto que estas economías han estado creciendo desde el verano de 2009, pero el crecimiento ha sido demasiado lento para generar puestos de trabajo en grandes cantidades. Subir los tipos de interés en estas condiciones sería minar cualquier oportunidad de mejorar; equivaldría, en la práctica, a aceptar el paro masivo como un hecho vital permanente.

¿Y qué pasa con la inflación? El elevado paro ha mantenido bajo control los índices de inflación que normalmente guían la política. El índice preferido por la Reserva Federal, del que están excluidos los inestables precios de la energía y los alimentos, se encuentra ahora por debajo de la tasa anual del 0,5%, muy inferior al objetivo informal del 2%.

Pero, cómo no, los precios de los alimentos y la energía -y los precios de los productos básicos en general- han subido últimamente. Los precios del maíz y el trigo subieron alrededor de un 50% el año pasado; los precios del cobre, el algodón y el caucho han batido nuevos récords. ¿Por qué pasa eso?

La explicación, básicamente, está en el crecimiento de los mercados emergentes. Mientras que la recuperación en los países avanzados está siendo lenta, los países en vías de desarrollo -China en concreto- han vuelto a despegar después de la crisis de 2008. Esto ha generado presiones inflacionistas dentro de muchos de estos países; también ha provocado un tremendo aumento de la demanda mundial de materias primas. El mal tiempo -especialmente una ola de calor sin precedentes en la antigua Unión Soviética que causó una caída en picado de la producción mundial de trigo- también ha contribuido a disparar los precios de los alimentos.

La pregunta es: ¿de qué manera debería afectar todo esto a las políticas de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo?

En primer lugar, la inflación en China es un problema de China, no nuestro. Es cierto que, ahora mismo, la moneda de China está vinculada al dólar. Pero eso es decisión de China; si a China no le gusta la política monetaria de Estados Unidos, es libre de permitir que su moneda suba. Ni China ni ningún otro país tiene derecho a exigir que EE UU asfixie la incipiente recuperación de su economía solo porque los exportadores chinos quieran mantener el yuan devaluado.

¿Qué pasa con los precios de los productos básicos? La Reserva Federal suele centrarse en la inflación subyacente, de la que están excluidos los alimentos y la energía, en vez de en la inflación general, porque la experiencia demuestra que aunque algunos precios fluctúan muchísimo de un mes para otro, otros

tienen mucha inercia (y son los que tienen inercia los que deben preocuparnos, porque una vez que la inflación o la deflación se incorpora a estos precios, es difícil librarse de ella).

Y este planteamiento le ha sido útil a la Reserva Federal en el pasado. En concreto, la Fed acertó al no subir los tipos de interés en 2007 y 2008, cuando los precios de los productos básicos se dispararon -e hicieron subir brevemente la inflación general por encima del 5%- para, a continuación, volver a caer en picado. Resulta difícil entender por qué la Reserva Federal debería actuar de forma diferente esta vez, ya que la inflación no es ni mucho menos tan alta como lo era la última vez que las materias primas se pusieron por las nubes.

Así que ¿a qué se debe la exigencia de tipos más altos? Bueno, los banqueros tienen un largo historial de fijación con los precios de los productos básicos. Habitualmente eso se traducía en insistir en que cualquier subida del precio del oro equivaldría al fin de la civilización occidental. Actualmente se traduce en exigir que se suban los tipos de interés porque los precios del cobre, el caucho, el algodón y el estaño han aumentado, aun cuando la inflación subyacente esté descendiendo.

Ben Bernanke comprende claramente que subir los tipos ahora sería un tremendo error. Pero Jean-Claude Trichet, su homólogo europeo, se muestra partidario de la línea dura (y tanto la Reserva Federal como el Banco Central Europeo están sometidos a mucha presión externa para que hagan lo que no deben).

Tienen que resistir esa presión. Sí, los precios de los productos básicos están altos, pero esa no es razón para perpetuar el paro masivo. Parafraseando a William Jennings Bryan, no debemos crucificar nuestras economías en una cruz de caucho.