

ANÁLISIS: Economía global

# Vuelta a lo mismo

PAUL KRUGMAN 14/11/2010

Hace ocho años, Ben Bernanke, que ya era gobernador de la Reserva Federal aunque todavía no era presidente, habló en una conferencia en honor de Milton Friedman. Cerró su charla haciendo referencia a la famosa afirmación de Friedman sobre que la Reserva era responsable de la Gran Depresión porque no fue capaz de hacer lo que era necesario hacer para salvar la economía.

"Está en lo cierto", dijo Bernanke, "así fue. Lo lamentamos mucho. Pero, gracias a usted, no volveremos a hacerlo".

Famosas últimas palabras. Porque, de hecho, estamos haciéndolo otra vez.

Es verdad que las cosas no están tan mal como lo estaban en el peor momento de la Depresión. Pero eso no es gran cosa. Y, como en los años treinta, cada vez que se propone algo para mejorar la situación se desata una tormenta de oposición y críticas. En consecuencia, cuando la política definitiva ve la luz, está tan sumamente aguada que su fracaso está casi garantizado.

Ya hemos visto que sucedía lo mismo con la política fiscal: por miedo a la oposición en el Congreso, la Administración de Obama presentó un plan inadecuado para luego terminar viendo que el plan se debilitaba aún más en el Senado. Al final, el reducido aumento del gasto federal se vio compensado en la práctica por los recortes a escala estatal y local, por lo que no hubo un verdadero estímulo de la economía.

Ahora está pasando lo mismo con la política monetaria. Los argumentos a favor de una política más expansiva por parte de la Reserva Federal son aplastantes. El paro es desastrosamente alto, mientras que los datos de la inflación en EE UU durante los últimos años coinciden casi a la perfección con las etapas iniciales de la imparable caída de Japón en la deflación corrosiva.

Desgraciadamente, ya no se puede recurrir a la política monetaria convencional: los tipos de interés a corto plazo, que suelen ser el blanco de la Reserva Federal, ya están cercanos a cero. Por eso la Reserva ha cambiado su política habitual de comprar solo deuda a corto plazo y ahora está comprando deuda a largo plazo, una política generalmente conocida como "relajación cuantitativa". (¿Por qué? Mejor no preguntar).

Esta medida no tiene nada de descabellada. Como Bernanke trataba de explicar recientemente, "esto no es más que política monetaria". Y añadía: "Funcionará o no del mismo modo que funcionan las políticas monetarias habituales, ordinarias y más convencionales".

Pero el comité del dolor -la expresión que uso para referirme a quienes se han opuesto a todos los intentos de liberarnos de nuestra trampa económica- se está volviendo loco.

Esta vez, gran parte del barullo proviene de los Gobiernos extranjeros, muchos de los cuales se quejan ruidosamente de que las medidas de la Reserva Federal han debilitado el dólar. Todo lo que puedo decir sobre este tipo de críticas es que la hipocresía es tan palpable que se podría cortar con un cuchillo.

Después de todo, ahí tienen a China, que está manipulando la divisa a una escala que no tiene precedentes en la historia mundial (y perjudicando al resto del mundo al hacerlo), atacando a EE UU por tratar de poner orden en su propia casa. Ahí tienen a Alemania, cuya economía se mantiene a flote gracias a un enorme superávit comercial, criticando a EE UU por tener déficits comerciales (y luego arremetiendo contra una política que, al debilitar el dólar, realmente podría hacer algo para reducir dichos déficits).

Desde un punto de vista práctico, sin embargo, estas críticas extranjeras no importan demasiado. El auténtico daño lo están infligiendo nuestros inflacionistas nacionales, las personas que, a cada paso de

nuestra marcha hacia una deflación similar a la japonesa, nos han estado advirtiendo sobre la inflación descontrolada que había a la vuelta de la esquina. Lo están haciendo otra vez, y puede que ya hayan logrado mutilar la nueva política de la Reserva Federal.

Porque el gran problema de la relajación cuantitativa no es que vaya a hacer demasiado, sino que consiga demasiado poco. Los cálculos razonables indican que es improbable que la nueva política de la Reserva reduzca los tipos de interés lo suficiente para hacer algo más que una pequeña mella en el paro. El único modo en que la Reserva podría conseguir algo más sería modificando las expectativas; concretamente, haciendo creer a la gente que vamos a tener una inflación ligeramente superior a la normal durante los próximos años, lo cual reduciría los incentivos para aferrarse al dinero.

La idea de que una inflación más alta podría ayudar no es descabellada la han planteado muchos economistas, algunos presidentes regionales de la Reserva Federal y el Fondo Monetario Internacional. Pero en las mismas declaraciones en las que defendía su nueva política, Bernanke -tratando claramente de apaciguar a los inflacionistas- prometía no cambiar el objetivo de precios de la Reserva: "He descartado cualquier idea de tratar de aumentar la inflación hasta un nivel superior al normal con el fin de que tenga un efecto en la economía".

Y con eso se esfuma la mayor esperanza de que el plan de la Reserva pueda funcionar realmente.

Mírenlo de esta forma: Bernanke está recibiendo el tratamiento de Obama, y dando la respuesta de Obama. Se está enfrentando a una oposición intensa y visceral por sus esfuerzos para rescatar la economía. Y para intentar silenciar esas críticas está reduciendo la escala de sus planes de tal modo que quedará garantizado que fracasen.

Y los casi 15 millones de trabajadores estadounidenses en paro, la mitad de los cuales llevan sin trabajo 21 semanas o más, pagarán el precio, mientras la recesión se prolonga indefinidamente.

© EDICIONES EL PAÍS S.L. - Miguel Yuste 40 - 28037 Madrid [España] - Tel. 91 337 8200