

El gran miedo a la inflación

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 07-06-2009

De repente parece que todos hablan de la inflación. Opiniones muy severas advierten de que la hiperinflación está a la vuelta de la esquina. Y puede que los mercados se estén dejando llevar por esta alarma: los tipos de interés de los bonos del Estado a largo plazo están subiendo, y el temor a la futura inflación es una de las posibles razones de esa subida.

¿Pero tiene sentido este gran miedo a la inflación? Básicamente no, aunque con una advertencia a la que llegaré más tarde. Y sospecho que este miedo tiene que ver, al menos en parte, con la política, no con la economía.

Vayamos al grano. Es importante que nos demos cuenta de que no hay asomo de presiones inflacionarias en la economía ahora mismo. Los precios al consumo están más bajos que hace un año y las subidas salariales se han estancado debido al alto desempleo. El peligro claro y actual es la deflación, no la inflación.

Entonces, si los precios no suben, ¿a qué se debe esta preocupación por la inflación? Algunos afirman que la Reserva Federal está acuñando montones de dinero, lo cual tiene por fuerza que ser inflacionario, mientras que otros dicen que el déficit presupuestario acabará obligando al Gobierno estadounidense a reducir su deuda mediante la inflación.

Lo primero es sencillamente falso. Lo segundo podría ser correcto, pero no es así.

Sí es cierto que la Reserva Federal últimamente ha estado tomando medidas sin precedentes. Más concretamente, ha estado comprando muchísima deuda, tanto pública como del sector privado, y financiando estas compras atribuyendo a los bancos reservas adicionales. Y en tiempos normales, esto sería muy inflacionario: los bancos, nadando en reservas, aumentarían los préstamos, lo cual elevaría la demanda, lo que a su vez haría que subieran los precios.

Pero los tiempos que corren no son normales. Los bancos no están prestando sus reservas extra. No las están dando trámite y, de hecho, están devolviendo el dinero con rapidez a la Reserva Federal. De modo que, a fin de cuentas, la Reserva no está acuñando realmente dinero.

Aun así, ¿esas medidas no acabarán siendo inflacionarias, antes o después? No. El Banco de Japón, enfrentado a dificultades económicas no muy distintas de las que nosotros afrontamos hoy, compró deuda a grandísima escala entre 1997 y 2003. ¿Y qué pasó con los precios al consumo? Que bajaron.

En el fondo, buena parte del actual debate sobre la inflación nos recuerda lo ocurrido en los primeros años de la Gran Depresión, cuando muchos personajes influyentes prevenían sobre la inflación aunque los precios estuvieran cayendo. Como escribía el economista británico Ralph Hawtrey, "se manifestaban temores fantasiosos a la inflación. Era como gritar 'fuego' durante el diluvio universal". Y añadía: "Cuando la

depresión y el desempleo amainan es cuando la inflación se vuelve peligrosa".

¿Corremos el riesgo de que suba la inflación cuando la economía se recupere? Eso afirman quienes contemplan proyecciones de que la deuda federal superará el cien por cien del PIB, y dicen que Estados Unidos tendrá finalmente que reducir su deuda recurriendo a la inflación: es decir, subir los precios para que se reduzca el valor real de la deuda.

Cosas así han ocurrido en el pasado. Por ejemplo, Francia redujo mediante la inflación buena parte de la deuda en la que había incurrido durante la I Guerra Mundial.

Pero faltan ejemplos más actuales. En las últimas dos décadas, Bélgica, Canadá y, por supuesto, Japón han experimentado episodios en los que la deuda superaba el cien por cien del PIB. Y Estados Unidos salió de la II Guerra Mundial con una deuda superior al 120% del PIB. En ninguno de estos casos recurrieron los Gobiernos a la inflación para resolver sus problemas.

Entonces, ¿hay razones para pensar que se acerca la inflación? Algunos economistas son partidarios de mantener una política deliberada de inflación moderada, como método para fomentar el préstamo y reducir la carga del endeudamiento privado. Yo estoy de acuerdo con estos argumentos, y expuse un razonamiento similar para Japón en la década de 1990. Pero la defensa de la inflación nunca prosperó entre los políticos japoneses de aquel entonces, y no hay señales de que esté arraigando entre los políticos estadounidenses de hoy.

Todo esto plantea la siguiente pregunta: si la inflación no es un riesgo real, ¿por qué todas esas afirmaciones de que sí lo es?

Bien, como ya se habrán dado cuenta, a veces los economistas disienten. Y las grandes disensiones son especialmente probables en tiempos extraños como éstos que corren, en los que muchas de las normas habituales ya no son válidas.

Pero es difícil que a uno no le dé la impresión de que el actual alarmismo respecto a la inflación es en parte político, y que procede en gran medida de economistas que no tenían problema con el déficit causado por las rebajas de impuestos, pero que de repente se convirtieron en cascarrabias fiscales cuando el Gobierno empezó a gastar dinero para sacar la economía a flote. Y su objetivo parece ser el de presionar al Gobierno de Obama para que abandone los planes de recuperación.

Huelga decir que el presidente no debería dejar que le intimiden. La economía sigue teniendo grandes problemas y necesita una ayuda continua.

Sí, tenemos un problema presupuestario a largo plazo, y tenemos que empezar a sentar las bases de una solución a largo plazo. Pero en lo referente a la inflación, lo único que debemos temer es al propio miedo a la inflación.