

# La verdadera historia

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 05-09-2010

La semana que viene está previsto que el presidente Obama proponga nuevas medidas para impulsar la economía. Espero que sean valientes y de calado, ya que los republicanos se opondrán a ellas de todas formas (si defendiese la maternidad, el Partido Republicano afirmaría que la maternidad es antiestadounidense). Y debería ponerles en evidencia por interponerse en el camino de una verdadera intervención.

Pero dejemos a un lado la política y hablemos de lo que realmente hemos aprendido sobre política económica durante los últimos 20 meses. Cuando Obama propuso por primera vez un estímulo fiscal de 800.000 millones de dólares, hubo dos grupos de voces críticas. Ambos sostenían que el paro seguiría siendo alto, pero por motivos muy diferentes.

Un grupo -el que recibió casi toda la atención- afirmaba que el estímulo era demasiado grande y que nos conduciría al desastre. Si, por ejemplo, uno leía las páginas de opinión de *The Wall Street Journal* a principios de 2009, se le prevenía una y otra vez de que el plan de Obama generaría unos tipos de interés desorbitados y dispararía la inflación.

El otro grupo, del que formaba parte un servidor, advertía de que el plan era demasiado reducido si se tenían en cuenta los pronósticos económicos de los que disponíamos entonces. Como señalé en febrero de 2009, la Oficina Presupuestaria del Congreso preveía un agujero de 2,9 billones de dólares en la economía durante los dos años siguientes; un programa de 800.000 millones de dólares, consistente en parte en

recortes fiscales que se habrían producido de todos modos, no bastaba para tapar ese agujero.

A los detractores del segundo grupo nos preocupaba especialmente lo que pasaría este año, ya que el estímulo tendría su máximo efecto sobre el crecimiento a finales de 2009 y, después, iría desapareciendo paulatinamente. Muchos de nosotros ya avisábamos el año pasado de que la economía podría estancarse durante la segunda mitad de 2010.

¿Y qué ha sucedido en realidad? El pronóstico optimista del Gobierno era equivocado, pero ¿qué grupo de pesimistas estaba en lo cierto en cuanto a las razones de ese error?

Empecemos por los tipos de interés. Quienes afirmaban que el estímulo era demasiado grande preveían una fuerte subida de los tipos. Cuando los tipos subieron en 2009, *The Wall Street Journal* publicó un editorial titulado "Los vigilantes de los bonos: vuelven los encargados de disciplinar a los responsables políticos de EE UU". En él se afirmaba que la cuestión era el miedo al déficit y concluía: "En caso de duda, hay que apostar por los mercados".

Pero quienes sosteníamos que el estímulo era demasiado pequeño afirmábamos que los déficits temporales no eran un problema mientras la economía siguiese deprimida; nadábamos en ahorros que no tenían ningún destino. Afirmábamos que los tipos de interés fluctuarían dependiendo del optimismo o el pesimismo que hubiese respecto al crecimiento futuro, no en función de los préstamos del Gobierno.

En caso de duda, hay que apostar por los mercados. El tipo de los bonos a 10 años estaba por encima del 3,7% cuando *The Wall Street Journal* publicó aquel editorial; ahora está por debajo del 2,7%.

¿Y qué hay de la inflación? En medio de la histeria de principios de 2009 por el tema de la inflación, los escépticos que manteníamos que el estímulo era insuficiente señalábamos que la inflación siempre cae durante los periodos prolongados de paro elevado, y que esta vez no tenía por qué ser diferente. Como era de esperar, los niveles básicos de inflación han caído desde más de un 2% antes de la crisis económica hasta un 1% o por debajo ahora, y la perspectiva de una deflación similar a la japonesa se vislumbra como una posibilidad real.

Mientras tanto, el momento en que se ha producido el reciente crecimiento económico respalda firmemente la idea de que el estímulo impulsa efectivamente la economía: el crecimiento se aceleró el año pasado, cuando el estímulo alcanzó el momento previsto de máximo impacto, pero ha caído -justamente como algunos nos temíamos- a medida que el estímulo ha ido desapareciendo.

Ah, y no vayan a decirme que Alemania demuestra que la austeridad, y no el estímulo, es el camino a seguir. En realidad, Alemania ha aplicado muchos estímulos; la austeridad es para el futuro. Además, nunca ha tenido una burbuja inmobiliaria que estallase. Y, con todo ello, el PIB alemán sigue estando muy por debajo de su máximo anterior a la crisis que el PIB estadounidense. Es cierto que a Alemania le ha ido mejor en lo que se refiere al empleo; pero eso se debe a que los poderosos sindicatos y la política gubernamental han impedido despidos masivos como los de EE UU.

Por tanto, las verdaderas lecciones de 2009 y 2010 son que las historias de miedo sobre el estímulo son falsas y que el estímulo funciona cuando se aplica. Pero no se aplicó a una escala suficiente. Y necesitamos otra ronda.

Sé que es poco probable que consigamos esa ronda: los republicanos y los demócratas conservadores no la apoyarán. Y si, como se prevé, el Partido Republicano logra una victoria aplastante en noviembre, todo el mundo lo considerará una reivindicación de la postura antiestímulo. Nos dirán que Obama se ha desplazado demasiado hacia la izquierda y que ha quedado demostrado que se equivocó con su doctrina económica keynesiana.

Pero lo que la política decide es quién está en posesión del poder, no de la verdad. La teoría económica que hay tras el estímulo de Obama ha superado la prueba de los acontecimientos recientes con un éxito total; por desgracia, Obama, por la razón que sea -sí, soy consciente de que había limitaciones políticas-, propuso inicialmente un plan que era demasiado cauto dada la escala de los problemas de la economía.

Así que, como he dicho, existe la esperanza de que Obama se emplee a fondo la semana que viene. Si lo hace, tendrá los hechos de su parte.