

Mentalidad monetaria descaminada

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 18-10-2009

Una de las lecciones de la Gran Depresión es que uno nunca debe subestimar la capacidad destructiva de las malas ideas. Y, por desgracia, algunas de las malas ideas que contribuyeron a desencadenar la Depresión han resultado demasiado persistentes. Tienen otra forma, pero siguen influyendo en el debate económico actual.

¿De qué ideas hablo? El historiador económico Peter Temin ha sostenido que un motivo clave de la Depresión fue lo que él llama la "mentalidad del patrón oro". Con esto se refiere no sólo a la creencia en la importancia sagrada de mantener el valor en oro de cada moneda, sino a un conjunto de actitudes relacionadas con ello: miedo obsesivo a la inflación incluso en situaciones de deflación; oposición al crédito fácil, aun cuando la economía lo necesite desesperadamente, basándose en que corrompería el sistema de algún modo; afirmaciones de que, incluso si el Gobierno puede crear empleo, no debe hacerlo porque esto sólo sería una recuperación "artificial".

A principios de los años treinta, esta mentalidad llevó a los gobiernos a subir los tipos de interés y a recortar drásticamente el gasto, a pesar del paro masivo, en un intento de proteger sus reservas de oro. E incluso cuando los países se salían del patrón oro, la mentalidad dominante les hacía reacios a recortar los tipos y crear puestos de trabajo. Pero ahora hemos superado todo eso. ¿O no?

EE UU no está por la labor de volver al patrón oro. Pero, aun así, una versión moderna de la mentalidad del patrón oro está ejerciendo cada vez más influencia en nuestra retórica económica. Y esta nueva versión de una mala idea podría minar nuestras posibilidades de recuperarnos por completo.

Fíjense primero en el actual alboroto por la caída del valor del dólar en todo el mundo. Lo cierto es que la caída del dólar es una buena noticia. Por un lado, es sobre todo consecuencia de un aumento de la confianza: el dólar subió durante el apogeo de la crisis financiera, cuando los inversores cayeron presa del pánico y buscaron un refugio seguro en EE UU, y está volviendo a caer ahora que el miedo está remitiendo. Y un dólar más bajo es bueno para los exportadores estadounidenses, lo cual nos ayuda a llevar a cabo la transición que nos aleja de los enormes déficits comerciales y nos coloca en una posición internacional más sostenible.

Pero si extraen sus opiniones de, por ejemplo, el editorial de *The Wall Street Journal*, se les dice que la caída del dólar es algo terrible, una señal de que el mundo está perdiendo la fe en EE UU (y especialmente, claro está, en el presidente Obama). Ustedes creerán que se debe hacer algo para detener el descenso del dólar. Y en la práctica, el declive del dólar se ha convertido en un palo con el que los miembros conservadores del Congreso golpean a la Reserva Federal y la presionan para que reduzca sus esfuerzos por apoyar la economía.

Nuestra única esperanza es que la Reserva Federal no se doblegue ante esta presión. Pero hay señales preocupantes de que existe una mentalidad monetaria descaminada dentro del propio sistema de la

Reserva Federal. En las últimas semanas, algunas autoridades de la Reserva Federal (principalmente presidentes de bancos regionales de la Reserva Federal, aunque no sólo ellos) han hecho declaraciones en las que defienden un regreso prematuro a la restricción monetaria, lo que incluye una subida de los tipos de interés. Bien, la gente del sistema de la Reserva Federal normalmente se muestra extremadamente circunspecta cuando hace declaraciones sobre la futura política monetaria, para así no pisotear los esfuerzos del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal, que es el que fija realmente esos tipos, por forjar las expectativas. Así que es extraordinario ver a todos esos funcionarios romper de repente las normas implícitas y, a efectos prácticos, dar instrucciones al Comité del Mercado Abierto sobre lo que debe hacer.

Sin embargo, lo que resulta aún más extraordinario es la idea de que subir los tipos podría tener sentido a corto plazo. Después de todo, la tasa de paro está en un horroroso 9,8% y sigue subiendo, mientras que la inflación está muy por debajo del objetivo a largo plazo de la Reserva Federal. Esto indica que la Reserva Federal no debería tener prisa alguna por aplicar medidas restrictivas; de hecho, las reglas políticas de uso común dan a entender que los tipos de interés deberían mantenerse a la espera durante los dos próximos años o más, o hasta que la tasa de paro haya caído hasta alrededor del 7%.

Aun así, algunos responsables de la Reserva Federal quieren apretar el gatillo de los tipos mucho antes. Para evitar una *Gran Inflación*, dice Charles Plosser, de la Reserva Federal de Filadelfia, "necesitaremos actuar mucho antes de que las tasas de paro y otros índices de utilización de los recursos hayan vuelto a niveles aceptables". Jeffrey Lacker, de la Reserva Federal de Richmond, afirma que podría ser

necesario subir los tipos aunque "la tasa de paro todavía no haya empezado a caer".

No sé qué análisis se oculta tras estos dedos deseosos de apretar el gatillo. Pero, de todas formas, probablemente no tenga que ver con el análisis sino con la mentalidad: la idea de que se supone que los bancos centrales deben actuar con dureza, no proporcionar crédito fácil.

Y es crucial que no permitamos que esta mentalidad guíe la política. Parece que, en efecto, hemos evitado una segunda Gran Depresión. Pero dejarnos llevar por una versión moderna de los prejuicios de nuestros abuelos sería una forma perfecta de garantizar la siguiente peor consecuencia: una era prolongada de crecimiento lento y paro muy elevado.