

La ineficaz Reserva Federal

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - 25-07-2010

En 2002, un catedrático convertido en alto cargo de la Reserva Federal que responde al nombre de Ben Bernanke ofreció un discurso citado muy a menudo, titulado "Deflación: asegurarnos de que eso no ocurre aquí". Como otros economistas, yo incluido, Bernanke sentía una profunda inquietud por la deflación pertinaz y aparentemente incurable de Japón, que a su vez estaba "asociada a años de crecimiento exasperantemente lento, al aumento del desempleo y a unos problemas financieros aparentemente intratables". Esto es algo que, supuestamente, no debería ocurrirle a una nación avanzada que cuenta con políticos sofisticados. ¿Podría sucederle algo similar a Estados Unidos?

No hay que preocuparse, decía Bernanke: la Reserva Federal dispone de las herramientas necesarias para evitar una versión estadounidense del síndrome japonés, y las utilizaría en caso necesario.

En la actualidad, Bernanke es presidente de la Reserva Federal, y su discurso de 2002 suena a últimas palabras célebres. No estamos sufriendo literalmente una deflación (todavía). Pero la inflación está muy por debajo del índice preferido por la Reserva, que se sitúa entre un 1,7% y un 2%, y muestra una tendencia constante a la baja; es factible que, según algunos cálculos, veamos deflación en algún momento del año próximo. Entre tanto, ya sufrimos un crecimiento exasperantemente lento, un índice de desempleo muy elevado y problemas económicos intratables. ¿Y cuál es la respuesta de la Reserva Federal? Está

debatiendo -con extrema lentitud- si quizá, un día de estos, debería plantearse hacer algo respecto a esta situación.

La irresponsabilidad de la Reserva no es algo único, desde luego. Mientras se desarrollaba la crisis económica, ha sido increíble e indignante ver a la clase política estadounidense redefinir a la baja el concepto de normalidad. Hace solo dos años, a cualquiera que hubiese predicho el estado actual de las cosas (el desempleo no solo es desastrosamente alto, sino que la mayoría de los pronósticos aseguran que seguirá así durante años) se le habría tachado de loco alarmista. Sin embargo, ahora que la pesadilla se ha hecho realidad -y sí, es una pesadilla para millones de estadounidenses-, Washington no parece sentir urgencia alguna. ¿Que se destruyen esperanzas, que las pequeñas empresas caen en bancarrota, que se arruinan vidas? ¡Qué más da! Hablemos de los males de los déficits presupuestarios.

Aun así, cabía esperar que la Reserva Federal fuese distinta. Para empezar, la Reserva, a diferencia de la Administración de Obama, sigue gozando de una considerable libertad de acción. No necesita 60 votos en el Senado, y los límites máximos de sus políticas no se ven determinados por la opinión de senadores de Nebraska y Maine. Aparte de eso, se suponía que la Reserva estaba preparada intelectualmente para esta situación. Bernanke lleva mucho tiempo dando vueltas a cómo se podía evitar una trampa económica al estilo japonés, y los investigadores de la Reserva han estado obsesionados durante años con la misma cuestión.

Pero aquí nos tienen, resbalando claramente hacia la deflación, mientras la Reserva se mantiene en sus trece.

¿Qué debería estar haciendo? La política monetaria convencional, en la que la Reserva Federal induce una bajada de los tipos de interés a corto plazo comprando deuda del Gobierno de EE UU también a corto plazo, ha llegado a su límite: esos tipos a corto plazo ya rondan el cero y no pueden bajar mucho más. (Los inversores no van a comprar garantías que generen un interés negativo, ya que siempre pueden dedicarse a acumular efectivo). Pero el mensaje del discurso ofrecido por Bernanke en 2002 era que la Reserva Federal puede hacer otras cosas. Puede comprar deuda pública a más largo plazo. Puede comprar deuda del sector privado. Puede intentar cambiar las expectativas anunciando que mantendrá bajos los índices a corto plazo durante mucho tiempo. Puede elevar su objetivo de inflación a largo plazo para convencer al sector privado de que los préstamos son una buena idea y de que amontonar efectivo es un error.

Nadie sabe hasta qué punto funcionaría cualquiera de estas medidas. Sin embargo, la cuestión es que hay cosas que la Reserva Federal puede y debe hacer pero no hace. ¿Por qué no?

A fin de cuentas, las autoridades de la Reserva, como la mayoría de los observadores, tienen una visión bastante funesta de las perspectivas económicas. Pero no lo suficientemente funesta, en mi opinión: los presidentes de la Reserva, que hacen pronósticos cada vez que se reúne el comité que fija los tipos de interés, no se toman lo bastante en serio la tendencia hacia la deflación. No obstante, incluso sus predicciones muestran un desempleo elevado y una inflación por debajo de sus objetivos que persistirán al menos hasta finales de 2012. Entonces, ¿por qué no intentar hacer algo al respecto?

Lo más parecido a una explicación que he visto es un discurso reciente de Kevin Warsh, miembro de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, en el que declaraba que seguir las recomendaciones que planteaba Bernanke en 2002 conllevaba el riesgo de socavar la "credibilidad institucional" de la Reserva. Pero, ¿de qué manera exactamente contribuye a la credibilidad de la Reserva el hecho de que no haga frente al elevado desempleo, a la vez que fracasa sistemáticamente a la hora de alcanzar sus propios objetivos de inflación? ¿Hasta qué punto es creíble el Banco de Japón después de presidir 15 años de deflación?

Independientemente de lo que esté sucediendo, la Reserva Federal debe replantearse sus prioridades, y rápido. El "eso" de Bernanke no es una posibilidad hipotética; está a punto de ocurrir. Y la Reserva Federal debería hacer cuanto esté en su mano para impedirlo.