

Como el patrón oro

Entrevista a Jesús Huerta de Soto publicada en WirtschaftsWoche

El economista español alerta sobre la fobia antideflacionista que hay en Europa y ve al euro como el garante de una política de austeridad sostenible.

Profesor Huerta de Soto, la tasa de inflación en la eurozona es sólo del 0.4%. ¿Estamos amenazados por la deflación, como muchos expertos defienden?

La deflación consiste en la contracción de la oferta monetaria. No es esto lo que está ocurriendo en la eurozona. El llamado agregado monetario M3 crece a un ritmo del 2%; el más restrictivo M1, a un ritmo superior al 6%. De hecho, la tasa de inflación en la eurozona está por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE), inferior al dos por ciento. Pero ello no es razón para avivar el temor a la deflación, como hacen algunos banqueros centrales. Sostienen que la caída de precios es algo malo. Esto no es cierto. La deflación de los precios no es un desastre, sino una bendición.

Va a tener que explicar eso.

Piense, por ejemplo, en mi país, España. Allí, los precios al consumo están decreciendo en estos momentos. Al mismo tiempo, la economía crece aproximadamente al 2% en términos anuales. En 2013, se crearon 275.000 puestos de trabajo y el paro cayó del 26% al 23%. Los hechos desmienten los augurados efectos negativos de la malvada deflación.

¿Quiere eso decir que debemos estar contentos con la deflación?

Completamente. Es especialmente beneficiosa cuando tiene su origen en la conjunción de una oferta monetaria estable y un aumento en la productividad. Un ejemplo de esto es el patrón oro en el siglo XIX. Por entonces, la cantidad de oro aumentaba sólo entre 1% y 2% al año. Al mismo tiempo, las empresas del sector industrial generaron los mayores aumentos de riqueza de la historia. El BCE, por tanto, debería orientarse por el patrón oro y reducir el objetivo de crecimiento de M3 de 4,5% a 2%. Si la eurozona creciese alrededor del 3% por año – que tendría capacidad para conseguirlo si se libraba de los grilletes que imponen las reglamentaciones gubernamentales – los precios caerían alrededor del 1% por año.

Si la deflación es tan beneficiosa, ¿por qué la gente la teme tanto?

No creo que los ciudadanos de a pie tengan miedo de la caída de precios. Son los representantes de la corriente principal de la economía los que avivan la fobia antideflacionista. Argumentan que la deflación incrementaría la carga de la deuda real, lo que contraería la demanda agregada. Pero los que alertan de la deflación no mencionan que los acreedores se benefician de ella, lo que hace que incrementen su demanda. De hecho, el incremento en la carga de la deuda real que trae causa de la deflación tiene un efecto beneficioso: reduce el incentivo de pedir préstamos y, con ello, pone fin a la marcha hacia el endeudamiento.

¿No hay peligro de que los ciudadanos reduzcan su consumo si mañana todo es más barato?

Ese es un argumento que oímos constantemente y es difícil de comprender. Basta echar un vistazo al crecimiento en las ventas de *smartphones*, que ocurre a pesar de que los compradores saben que se acabarán vendiendo a un precio más bajo en unos pocos meses. En los Estados Unidos hubo deflación durante décadas después de la Guerra Civil. Sin embargo, el consumo aumentó. Si la gente

pospusiera su consumo debido a la caída en los precios, llegaría un momento en que se morirían de hambre.

Pero la caída de precios reduce las ventas de las empresas y disminuye su apetito inversor.

¿Está Vd. dispuesto a ignorar esto?

Lo esencial para la compañía no son sus ventas, sino sus beneficios, es decir, la diferencia entre ingresos y gastos. Al disminuir el precio de las ventas se aumenta la presión para reducir costes. Las compañías acabarán sustituyendo trabajadores por máquinas. Al tener que producirse más máquinas se incrementa la demanda de trabajo en los sectores de bienes de capital. De esta forma, los trabajadores que perdieron sus empleos en el sector de bienes de consumo debido a la deflación encontrarán nuevos empleos en el sector de bienes de capital. El *stock* de bienes de capital aumenta, sin generar desempleo masivo.

¿No está Vd. simplificando demasiado las cosas? En realidad, las habilidades de los desempleados y los requisitos de los empleadores a veces divergen de forma considerable.

No estoy diciendo que el mercado sea perfecto. Por ello es crucial que el mercado laboral sea lo suficientemente flexible para que los empresarios creativos tengan incentivos para contratar a nuevos trabajadores.

¿Cuál es el papel de la política en todo esto?

El problema es que los políticos tienen un horizonte temporal demasiado corto. Por ello necesitamos un marco de política monetaria que les discipline a ellos y a los sindicatos. En Europa, esta es la función del euro. La moneda común ha impedido la posibilidad de que los gobiernos usen la máquina de imprimir dinero y devalúen su divisa para ocultar los errores de sus políticas económicas. Los errores de política económica son sentidos directamente a través de una pérdida en la competitividad del país en cuestión. Esto lleva a que los políticos realicen duras reformas. En España, dos gobiernos han llevado a cabo reformas en un año y medio, algo que no me habría atrevido a pensar antes. Mientras tanto, la situación económica mejora, y España recoge los frutos de las reformas.

En relación a España puede estar en lo cierto, pero en Italia y Francia no se han visto aún reformas profundas...

... lo que es señal de que la situación allí debe deteriorarse más antes de que se produzcan las reformas. La experiencia enseña que cuanto peor es la situación económica, mayor es la presión de realizar reformas. Los éxitos que han conseguido las reformas en España y en otros países de la eurozona están haciendo que aumente esa presión en París y en Roma. El alto desempleo ha tenido un impacto a la baja sobre los costes laborales en España. Con una media de alrededor de 20 euros por hora, son sólo la mitad de altos que los de Francia. Los franceses no podrán evitar un tratamiento de choque económico, aunque la ciudadanía se oponga. Para que esa presión de reformas en Francia y en Italia sea lo más fuerte posible, Alemania debe seguir con su consolidación fiscal.

El BCE se ve cada vez más presionado para "abrir el grifo" monetario y devaluar el euro.

La presión viene de la comunidad científica, de los mercados financieros y de los políticos.

Las corrientes principales de la economía, el keynesianismo y el monetarismo, explican que la Gran Depresión de los años 30 se produjo porque no se inyectó suficiente dinero. Esto ha generado una mentalidad antideflacionista en la ciencia económica. Los políticos se aprovechan de las autoridades académicas para forzar al BCE a volver a la inflación. A los gobiernos les encanta la inflación

porque les da la oportunidad de vivir más allá de sus posibilidades y acumular ingentes cantidades de deuda, que luego el banco central devalúa a través de la inflación. No es ninguna sorpresa que precisamente los oponentes de la política de austeridad adviertan sobre la deflación y demoniquen las estables reglas del euro. Se abstienen de exponer a los ciudadanos cuáles son los costes reales del estado de bienestar.

El presidente del BCE, Mario Draghi, ha cedido a la presión prometiendo salvar al euro, usando la máquina de imprimir dinero si es necesario. ¿Un error?

Cuidado. Por ahora Draghi sobre todo ha hecho promesas, pero rara vez ha actuado. Es cierto que el BCE ha realizado generosas operaciones de financiación y ha bajado los tipos de interés. Pero el rendimiento real de los bonos gubernamentales a 10 años es más alto que el de los bonos de Estados Unidos. En términos de activos totales, el BCE ha hecho menos que otros bancos centrales occidentales. Mientras los guardianes del euro hablen pero no actúen, Italia y Francia seguirán bajo la presión de realizar reformas. Por ello es fundamental que el BCE resista la presión de los gobiernos y del mundo financiero anglosajón, y no compre bonos gubernamentales.

¿En particular, qué papel juegan los mercados financieros anglosajones?

La prensa anglosajona y los mercados financieros hacen campaña ostensiblemente en contra del euro y de las políticas de austeridad llevadas a cabo en Europa continental. No soy un entusiasta de las teorías conspiratorias, pero la oposición frontal desde Washington y Londres parecen revelar intenciones ocultas en contra del euro. Los americanos temen que los días del dólar como divisa mundial de reserva estén contados si el euro sobrevive manteniéndose como moneda fuerte. América perdió su disciplina monetaria después de la Segunda Guerra Mundial.

¿Puede el euro sobrevivir a largo plazo sin una unión política?

La mayoría de la ciudadanía no apoya una unión política. Tampoco es deseable, porque reduciría la presión de austeridad fiscal. El mejor sistema monetario en una sociedad libre es el patrón oro, con plena cobertura de todos los depósitos y sin bancos centrales dependientes de los Estados. Mientras no exista ese patrón oro, debemos defender el euro. Porque priva a los gobiernos del acceso a la máquina de imprimir y les fuerza a consolidar los presupuestos nacionales y realizar reformas. Hasta cierto punto, funciona como el patrón oro.

Entrevista por Malte Fischer
Economista Jefe de WirtschaftsWoche
malte.fischer@wiwo.de

Traducción por Alejandro Zamora
alejandrozamora@gmail.com