

**Xavier  
Vidal-Folch**

## Herejía en el monasterio

Los banqueros centrales  
priorizan el crecimiento  
y la creación de empleo  
sobre la inflación

Ha sucedido en este monasterio de Penha Longa, fundado en 1355 por el fraile jerónimo Vasco Martins, junto a Sintra (Portugal). Un centenar de banqueros centrales, macroeconomistas y otras gentes de mal vivir han perpetrado una bendita herejía colectiva. Una herejía que atenta contra la religión monetaria ortodoxa, de matriz ordoliberal alemana, según la cual el control de la inflación debe ser la única misión de la política monetaria, a imagen del mandato del Bundesbank. Y, de forma mucho más matizada, del Banco Central Europeo (BCE), convocante de la ceremonia.

Ponentes e intervinientes apasionados han resucitado la (hoy arrinconada) neokeynesiana curva de Phillips, aquella que relacionaba empleo e inflación, según un automatismo: a mayor inflación, menor paro, y a la inversa. Han hablado de cómo combatir el desempleo, y no solo deprimiendo salarios sino incrementando la productividad por la vía de la innovación y la tecnología. Y han empezado a reivindicar que los bancos centrales se preocupen más de la producción, el crecimiento y el em-

pleo que de la estabilidad de precios, un vuelco muy significativo que corona, exactamente nueve meses después —un embarazo exitoso— el discurso reformista de Mario Draghi en Jackson Hole, del pasado 22 de agosto.

Claro que no hubo unanimidad, y se oyeron en la sala algunas objeciones, muy germanas. Pero los ponentes compartieron sintonía. Así, Olivier Blanchard (FMI) demostró que “cada recesión ha ido seguida de crecimientos más bajos que los del nivel precrisis”, de forma que “la política monetaria deberá centrarse en estabilizar el diferencial de producción (*output gap*) más que en la inflación”.

“Una política monetaria diseñada bajo un único mandato está mal equipada, la misión solitaria de estabilizar precios puede producir pérdidas permanentes de producción y empleo”, ratificó el profesor Laurence Ball, de la John Hopkins. “La política monetaria óptima debe diseñarse contra una regla simple, y dar más peso a la estabilidad del paro y menos a la inflación”, concordó Jordi Galí (de la Pompeu Fabra), “aunque sea a costa de una mayor

inflación de salarios y precios, que en todo caso será pequeñísima”.

En igual línea sorprendió menos (pues lo sostiene desde hace mucho) el secretario del Tesoro con Bill Clinton, Larry Summers, cuando recomendó a la UE un combinado de reformas estructurales, estímulo inversor y tipos de interés reducidos “que facilite la expansión fiscal (presupuestaria) especialmente en los Estados miembros que disponen de margen”.

Algún representante oficial de los convocantes se esforzó en matizar que “la discusión sobre el mandato” de Francfort a veces “es exagerada”. Hablaba en aras del respeto a la normativa del BCE. Y tenía razón, porque sus estatutos no prescriben solo una política monetaria orientada a la estabilidad de precios, sino también al servicio de los demás objetivos de la política económica europea, y por tanto del crecimiento sostenible y el empleo. Ocurre que el acento, el énfasis, el matiz, están cambiando. Con los precios por los suelos y el desempleo por las nubes, este cambio será todo, menos ilógico.