

## No a los mercados financieros

Por Vicenç Navarro



El debate existente en la Eurozona sobre cómo responder a los mercados financieros se limita a dos alternativas, y las dos aceptan que sean los mercados financieros los que determinen el valor de la deuda soberana. Las dos asumen que el problema que los estados tienen para conseguir dinero se debe a la dificultad que experimentan en vender sus bonos a estos mercados, los cuales exigen intereses cada vez más elevados que pueden llegar a ser insostenibles. Ante esta situación, la alternativa liderada por la canciller Angela Merkel y el presidente Nicolas Sarkozy considera que tales mercados financieros debieran actuar como auténticos mercados, es decir, que aceptaran la existencia de riesgos. Los bancos y hedge funds que compran deuda pública deberían absorber los costes que puedan derivarse de la imposibilidad de que los estados puedan pagar los intereses y entren en bancarrota. Si un inversor se arriesga, tiene que aceptar que las pérdidas son parte de la lógica del mercado, una lógica impecable y, además, popular. La gran mayoría de la población considera justo que, si hay pérdidas, los bancos acepten absorber parte de estas pérdidas.

La otra alternativa, defendida por el presidente Zapatero en España y el primer ministro Papandreu en Grecia, está en contra, pues indica que si los bancos ven un riesgo de perder dinero en su compra de

bonos van a exigir unos intereses incluso más altos de los que están exigiendo a fin de compensar el riesgo al que la primera alternativa les somete. Ambos mandatarios temen que vayan a tener que pagar intereses a los bancos incluso más elevados que hasta ahora, haciendo la venta de su deuda incluso más costosa. Su postura, pues, es también lógica.

El problema con ambas alternativas es que las dos excluyen la solución que históricamente ha sido más exitosa y que consiste en dar mayor protagonismo al Estado y a las instituciones públicas a nivel de la Unión Europea. En lugar de que sean los mercados financieros los mayores compradores (y especuladores) de la deuda soberana, deberían ser las propias autoridades públicas las que la compren. Un banco central digno de su nombre, lo que debe hacer, además de controlar la inflación de su país, es facilitar el crecimiento económico, sobre todo en momentos de recesión, como el actual. Esto lo hace, entre otras medidas, a base de crear dinero. Un banco central tiene una imprenta donde se imprime dinero; puede imprimir tanto como quiera y, con ello, comprar al Estado la deuda pública al interés que defina, revirtiendo los intereses al propio Estado. Esto es lo que hace la Federal Reserve Board (FRB, el Banco Central Estadounidense). El FRB acaba de imprimir 600.000 millones de dólares para comprar deuda pública y permitir mayor gasto público, y así estimular la economía estadounidense.

Es cierto que hay riesgos de que un banco central imprima demasiado dinero. Uno es que al haber tanto dinero el precio de la moneda baje y se devalúe. Pero esto, más que un problema, ahora sería una ventaja, pues no le iría mal a EEUU o a la Eurozona que el valor del dólar o del euro descendiera, pues con ello podrían facilitar las exportaciones de sus productos. El otro riesgo de imprimir mucho dinero es que al existir tanta moneda en el mercado aumente la inflación. Pero, en este momento, el problema existente en EEUU y en la Unión Europea es precisamente el opuesto, es decir, el de la deflación.

La pregunta que se hará el lector es: ¿por qué no hace lo mismo el Banco Central Europeo (BCE)? La causa es que la banca alemana tiene mucho poder y, como condición de permitir que el marco fuera substituido por el euro, puso una serie de condiciones. Una de ellas es que el BCE tendría como objetivo primordial controlar la inflación. De ahí que no fuera muy favorable a tener un elevado crecimiento económico que pudiera generar inflación. La inflación es siempre el enemigo número uno de los bancos, pues el valor del dinero desciende si la inflación aumenta. Ello explica que la banca alemana pusiera como condición el requisito de que a los países de la Eurozona no se les permitiera tener un déficit del Estado mayor que el 3% del PIB. Esto ralentizó el crecimiento económico. A partir de

entonces, la tasa de crecimiento económico de la UE ha sido menor que la de EEUU, que no tiene tal requisito. En realidad, EEUU no hubiera sido aceptado en la UE porque el promedio de su déficit históricamente ha sido mayor que el 3% del PIB.

Y otra condición que puso la banca alemana es que el BCE no pudiera comprar deuda pública a los estados. Sometía así a los estados a una austeridad continua en la que ninguno de ellos podía imprimir moneda ni tener asegurada una venta de su deuda a su banco central, ni siquiera a unos intereses fijos. Lo tenía que conseguir en el mercado, y ahí está la raíz del problema. Los estados se tenían que someter a la disciplina de los mercados en lugar de, como debiera haber sido, que fueran los mercados los que estuvieran sometidos a la disciplina de las autoridades públicas. Por un momento pareció que algo iba a cambiar al entrar la Eurozona en profunda crisis a partir de 2007. Y el BCE comenzó incluso a comprar deuda pública de Grecia (nunca ha comprado deuda española), pero la banca alemana protestó, por lo que ahora lo hace con cuentagotas. No ha asumido un rol como el de la FRB. Y ahí está el problema. El dinero que utiliza el BCE es público. Este dinero se utiliza para ayudar a los bancos, prestando además dinero a los estados para que puedan pagar sus deudas a los bancos. Si en lugar de ello este dinero se hubiera utilizado en garantizar el crédito a través del establecimiento de bancas públicas, exigiendo además que el BCE comprara deuda de los estados, la Eurozona no tendría el problema que tiene.

***Vicenç Navarro es catedrático de Políticas Públicas de la Universidad Pompeu Fabra y profesor de Public Policy en The Johns Hopkins University.***

Ilustración de Mikel Jaso