# LOS MITOS SOBRE EL BANCO CENTRAL EUROPEO

**Vicenç Navarro**

Catedrático de Políticas Públicas. Universidad Pompeu Fabra, y

Profesor de Public Policy. The Johns Hopkins University

28 de junio de 2012

Una de las áreas en las que hay mayor confusión en el análisis de la crisis financiera en la eurozona es en el papel del Banco Central Europeo (BCE) y su resistencia a comprar bonos públicos de los estados de la eurozona. En realidad, esta entidad (el BCE), no está autorizada a comprar bonos públicos, medida que, por cierto, protegería a los estados frente a la especulación de los mercados financieros. El hecho de que España tenga que pagar unos intereses tan elevados para conseguir dinero prestado (y que las familias y las medianas y pequeñas empresas tengan que pagar intereses que son el doble de lo que tienen que pagar las familias y las empresas alemanas) se debe precisamente a este hecho.

Y el argumento que se utiliza para justificar que el BCE no compre deuda pública es que, en caso de que el estado no pudiera pagar los intereses de tal deuda, se crearían pérdidas para el Banco Central Europeo, lo cual explica –así se nos dice- que el gobierno alemán esté muy en contra de que el BCE pueda comprar deuda pública porque, al ser Alemania la primera proveedora de fondos al BCE, esta sería la más afectada por esta falta de pago al BCE de los intereses de la deuda del estado no cumplidor. Esta interpretación ha alcanzado la categoría de dogma, que se reproduce ad nauseam en los medios, no solo financieros y económicos, sino políticos y mediáticos también.

Pues bien, este argumento es falso del principio al final. Ni el Banco Central ni Alemania sufrirían ninguna pérdida. Los autores Paul De Grauwe y Yuemei Ji, en su artículo "Fiscal Implications of the ECB's Bond Buying Programme" en *Social Europe Journal,* explican por qué este argumento no es creíble. Por cierto, otros autores como Dean Baker, Mark Weisbrot y James Galbraith han ido mostrado el error de esos supuestos sin que aparecieran sus críticas en nuestros medios. Seguro que tampoco aparecen ahora los datos de Paul de Grauwe y Yuemei Ji.

Veamos estos datos. La primera cosa que tiene que aclararse es que un Banco Central no es un banco normal y corriente. Un banco

normal y corriente privado tiene un problema de solvencia cuando sus pérdidas son mayores que sus ganancias, principio que, en general, se aplica a todas las empresas privadas. Lo dicho no excluye que en un momento determinado un banco privado tenga más pérdidas que ganancias y sea, a pesar de ello, todavía viable pues depende del periodo de tiempo que estemos considerando. En un periodo determinado un banco puede tener más pérdidas que ganancias. Pero el punto clave para definir su viabilidad es saber durante cuánto tiempo puede estar en esta situación de desequilibrio entre pérdidas y ganancias.

El Banco Central, sin embargo, no puede tener pérdidas pues tiene la potestad de imprimir dinero, una potestad clave que la banca privada o cualquier otra empresa no tiene. Un banco central es parte de un estado y tiene el monopolio de crear dinero. Un Banco Central, por lo tanto, no necesita los recursos que un banco privado necesita para garantizar su solvencia. Un banco privado tiene que tener capital de reserva. Un banco central no. Y ahí está la mayor diferencia.

Se argumenta que el Banco Central Europeo tiene el respaldo financiero aportado por los estados miembros de la eurozona que, en teoría, avalan el euro y dan credibilidad al Banco. Según esta teoría cada estado aporta una cierta cantidad que avala al BCE. Y Alemania, por el volumen de su economía, es la que avala más. Y de ahí deriva

la imagen de que Alemania es la que más arriesga. Pero, como bien muestran De Grauwe y Ji, Alemania no solo no arriesga nada sino que es la que gana más de esta situación.

Supongamos que el BCE comprara 1.000 millones de euros en bonos públicos al Estado Español a unos intereses del 4%. El BCE cobraría entonces 40 millones de euros del estado español. El BCE imprimiría los 1.000 millones y los enviaría al estado español,y este pagaría los 40 millones al BCE cada año. ¿Qué haría el BCE con este dinero? Según las reglas del BCE, lo tendría que transferir a los Bancos Centrales de todos los países de la eurozona, distribuyéndose según su aval. Y puesto que el aval de España es el 11,9% del aval total del BCE, el Banco de España recibiría el 11,9% de los 40 millones. El Banco Central Alemán recibiría el 27,1%, es decir 10,8 millones. Pero ¿qué pasaría si el estado español se colapsara y no pudiera pagar sus intereses al BCE? Pues nada, el Banco Central Alemán no recibiría 10,8 millones. Por lo demás, no es cierto que Alemania tuviera que cubrir ningún agujero como constantemente se dice.

El tema no es pues qué es lo que el BCE perdería, pues este puede crear tanto dinero como necesite. El problema es a otro nivel, que no es el peligro de pérdidas del BCE sino el peligro de inflación. Cuando el BCE imprime dinero, hay más dinero en el mercado y ello

puede crear inflación. Este es un peligro real, aunque dicho peligro hoy apenas existe. El BCE podría comprar bonos públicos sin crear inflación. El Banco Central Estadounidense ha estado haciendo esto y no ha creado inflación. En realidad, el peligro a ambos lados del Atlántico es el opuesto: la deflación.

Pero el peligro de inflación viene dado, no por la cantidad de dinero que el BCE imprime, sino por la cantidad que circula, que es una cantidad distinta. En realidad, el BCE, que como he indicado en varias ocasiones es un lobby de la banca, está prestando dinero a la banca, la cual no lo distribuye ofreciendo crédito sino que o bien compra bonos públicos, a unos intereses desmesurados (la banca tiene la gran mayoría de la deuda pública, lo que fuerza al estado español a que le pague el equivalente al 19% del PIB cada año -el 3,86% del PIB en intereses y el 15,14% del PIB restante por el pago de la deuda que vence aquel año y que el estado debe pagar a la banca privada que posee esa deuda-) o bien lo tiene en reserva, aumentando su capitalización. De ahí que lo que se llama Money Base (la cantidad de dinero impreso) no se convierta automáticamente en moneda circulante, pues gran parte del dinero está en reserva guardado por los bancos o acumulado en deuda pública por parte de la banca privada (que es una forma de reserva). De ahí que, como concluyen De Grauwe y Ji, la compra por parte del BCE de deuda pública no tenga por qué ser fuente de inflación.

Sería importante que estas confusiones se aclararan puesto que su reproducción está justificando unas políticas del BCE que están dañando en gran medida a los estados, que quedan totalmente desprotegidos frente a la especulación de los mercados financieros que les fuerzan a tener unos intereses de su deuda exuberantes y totalmente innecesarios. Los recortes que están teniendo lugar ahora son un ejemplo de las consecuencias de estas políticas. La disciplina fiscal que se está imponiendo es consecuencia directa del comportamiento irresponsable del BCE. Así de claro.