

UN DESASTRE IMPECABLE

PAUL KRUGMAN

Jean-Claude Trichet, el presidente del Banco Central Europeo -el equivalente europeo a Ben Bernanke- perdió su sangre fría. En respuesta a una pregunta sobre si el BCE se está convirtiendo en un "banco malo" gracias a su compra de deuda de países con problemas, Trichet, levantando la voz, insistió en que su institución ha actuado de manera "¡impecable, impecable!" como guardiana de la estabilidad de los precios.

Desde luego que lo ha hecho. Y por eso es por lo que el euro corre ahora el riesgo de hundirse. La agitación financiera en Europa ya no es un problema de las pequeñas economías periféricas como la de Grecia. Lo que está en marcha ahora mismo es un ataque a gran escala de los mercados contra las economías mucho más grandes de España e Italia. En este momento, los países en crisis representan alrededor de un tercio del PIB de la eurozona, así que la propia moneda común europea está bajo una amenaza existencial.

Y todos los indicios apuntan a que los dirigentes europeos no están siquiera dispuestos a reconocer la naturaleza de esa amenaza, por no hablar ya de hacerle frente de manera efectiva.

Me he quejado mucho de la "fiscalización" del discurso económico aquí en Estados Unidos, el modo en que la atención prematura a los déficits presupuestarios desvió la atención de Washington del actual desastre del empleo. Pero no somos únicos en ese sentido y, de hecho, los europeos han sido mucho, mucho peores.

Escuchen a muchos dirigentes europeos -especialmente, aunque no sean ni mucho menos los únicos, los alemanes- y pensarán que los problemas de su continente son una simple fábula sobre la deuda y el castigo: los Gobiernos se endeudaron demasiado, ahora están pagando el precio y la austeridad fiscal es la única respuesta.

Sin embargo, esta historia es válida, en todo caso, para Grecia y nadie más. España en concreto tenía superávit presupuestario y una deuda baja antes de la crisis financiera de 2008; se podría decir que su historial fiscal era impecable. Y aunque fue golpeada duramente por el fin de su *boom* inmobiliario, sigue siendo un país con una deuda relativamente baja y resulta difícil defender el argumento de que la situación fiscal subyacente del Gobierno de España sea peor que la de, por ejemplo, el Gobierno británico.

Entonces, ¿por qué tiene España -junto con Italia, que tiene una deuda más alta pero déficits más bajos- tantos problemas? La respuesta es que estos países se enfrentan a algo muy parecido a una **espantada masiva bancaria**, excepto por el hecho de que la retirada masiva de fondos afecta a los Gobiernos, en vez de -o más exactamente así como a- a sus instituciones financieras.

Así es como funciona dicha retirada masiva: los inversores, por la razón que sea, tienen miedo de que un país no sea capaz de pagar sus deudas. Esto hace que no estén dispuestos a comprar los bonos del país o, al menos, no salvo que se les ofrezca un tipo de interés muy alto. Y el hecho de que el país deba refinanciar su deuda a tipos de interés altos empeora sus perspectivas fiscales, lo que hace el impago más probable, de modo que la crisis de confianza se convierte en una profecía que acaba cumpliéndose.

Y a medida que esto sucede, se convierte también en una crisis bancaria, puesto que los bancos de un país suelen invertir grandes cantidades en deuda pública.

Ahora bien, un país con su propia moneda, como Reino Unido, puede eludir este proceso: si es necesario, el Banco de Inglaterra puede intervenir para comprar deuda gubernamental con dinero recién creado. Esto podría conducir a la inflación (aunque incluso eso es improbable cuando la economía está deprimida); pero la inflación plantea una amenaza mucho menor para los inversores que una suspensión de pagos total. España e Italia, sin

embargo, han adoptado el euro y ya no tienen sus propias monedas. Como consecuencia, la amenaza de una crisis autocumplida es muy real (y los intereses sobre la deuda española e italiana son más del doble que los de la deuda británica).

Y eso nos lleva de nuevo al impecable BCE. Lo que Trichet y sus compañeros deberían estar haciendo ahora mismo es comprar deuda española e italiana; es decir, hacer lo que estos países estarían haciendo por sí mismos si todavía tuviesen sus propias monedas. De hecho, el BCE empezó a hacer exactamente eso hace unas semanas y les dio un respiro temporal.

Pero el BCE se vio inmediatamente bajo la extrema presión de los moralizadores, que odian la idea de permitir que los países se libren del castigo por sus supuestos pecados fiscales. Y la percepción de que los moralizadores bloquearán cualquier acción futura de rescate ha desencadenado un nuevo pánico en los mercados.

Al problema se suma la obsesión del BCE por mantener su "impecable" historial en relación con la estabilidad de los precios: en un momento en el que Europa necesita desesperadamente una recuperación sólida, y una inflación moderada sería realmente de ayuda, el banco ha estado restringiendo el dinero en lugar de hacer lo contrario, tratando de evitar un riesgo de inflación que solo existe en su imaginación.

Y ahora la situación está llegando a un punto crítico. No estamos hablando de una crisis que tendrá lugar a lo largo de un año o dos; esto podría venirse abajo en cuestión de días. Y si lo hace, el mundo entero sufrirá.

Así que, ¿hará el BCE lo que hay que hacer, que es prestar sin restricciones y rebajar los tipos? ¿O seguirán los dirigentes europeos demasiado centrados en castigar a los deudores para salvarse a sí mismos? El mundo entero está observando.

Paul Krugman es profesor de Economía en Princeton y premio Nobel 2008.