

**E**N las últimas semanas se han materializado dos elementos importantes de la reforma financiera europea: la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de comprar títulos de deuda pública en los mercados secundarios (donde los que la compraron en primera instancia la venden para conseguir liquidez), y la luz verde del tribunal Constitucional alemán a la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que emitirá sus propios títulos, garantizados por el capital suscrito por los estados de la eurozona, y con lo recaudado financiará directamente a los gobiernos mediante créditos y compras de títulos de deuda en el mercado primario.

La decisión del BCE, a diferencia de lo que están haciendo los bancos centrales de Estados Unidos o de Gran Bretaña, establece que la deuda adquirida no se financiará con emisión de dinero y se limitará a la sustitución de unos títulos (ventas) por otros (compras) en el balance del BCE. Esto significa que frenar la inflación potencial es una prioridad en la política del BCE, aunque sea a costa de mantener el desempleo actual. En realidad, la decisión del BCE de hacer compras en el mercado secundario de deu-

da pública facilita el relanzamiento de un mercado privado de obtención de liquidez que estaba casi paralizado, por tanto representa una ayuda a la banca y otros grandes operadores financieros tanto o más que a los estados.

El MEDE, por su parte, estará sometido a la supervisión política del órgano legislativo del principal accionista, el estado alemán, pero solamente a la de los ejecutivos de los otros socios, a la hora de decidir cuánto dinero se gestiona y a qué países se presta.

Pero todo esto son limitaciones de diseño que no preocupan a corto plazo, porque lo que estas decisiones vienen a remediar es la enorme diferencia de precios del dinero (y el crédito) entre los países de la eurozona, una de las principales asimetrías de la arquitectura financiera y monetaria de un mercado en el que España con una deuda pública de 740 millones de euros, tiene que pagar cerca de 50 mil millones en intereses, y Alemania, con una deuda de más de dos billones, paga menos de 30 mil millones de euros en intereses. Tales divergencias son una incon-

## Aliviar el fracaso

### Opinión



JOAQUÍN ARRIOLA (\*)

#### Puede que sea suficiente con que el BCE compre deuda española en el mercado secundario, con condicionalidad menor

gruencia en un espacio económico que presume de ser un mercado único, incluso reforzado respecto a los otros socios de la Unión Europea. Obviamente, los más beneficiados por estas asimetrías de precios, Alemania, Finlandia, Luxemburgo y Holanda, se han resistido hasta ahora, en una batalla política de gabinete cuyos perfiles concretos quedan un tanto desdibujados en la opinión pública y publicada. Pero con las instituciones

europeas dispuestas a comprar deuda pública, es previsible que en los próximos meses los diferenciales de rentabilidad de la deuda de España o Italia con la de los países mencionados se aproximen al precio de la financiación establecido en los acuerdos de creación del MEDE (2% sobre el porcentaje que este tenga que pagar por emitir sus propios eurobonos).

Con la perspectiva de lograr financiarse en el mercado con una prima de riesgo entre 200 y 300 puntos básicos, el Gobierno de Rajoy tiene una margen de maniobra para como dice el presidente "pensárselo" si tiene que solicitar o no la ayuda de estos organismos. Puede que sea suficiente con que el BCE compre deuda española en el mercado secundario, y en ese caso la condicionalidad sería menor, pudiendo mantener la presión del ajuste en los niveles actuales.

Si hay que acudir al MEDE y solicitar financiación directa, y aperechugar con un ajuste más radical, en todo caso no será porque el gasto público se haya disparado; por el contrario, excluyendo el pago de intereses, el gasto se está contra-

yendo desde hace dos años, y seguirá disminuyendo el próximo, en los distintos niveles de la administración pública (contribuyendo de paso a la depresión y a la caída de la actividad económica).

El problema más inmediato con la gestión del déficit del Estado deriva sobre todo del fracaso de la reforma fiscal del Gobierno del PP. Las fuertes subidas de tipos en el impuesto sobre la renta y en el IVA no han impedido que la recaudación siga cayendo; la política de afloramiento de dinero negro -la amnistía fiscal- ha sido un rotundo fiasco, y la política de lucha contra el fraude no se ha modificado en sus parámetros básicos de la que ya venía aplicando la hacienda pública en años anteriores.

Los ingresos fiscales se reducen porque la economía está en estado letárgico, pero sobre todo, porque la evasión fiscal ha dado un salto espectacular que el Gobierno ha sido incapaz de atajar. Si finalmente el Gobierno de España tiene que pedir un crédito a los otros gobiernos de la Unión Europea, porque el que obtiene de fuentes privadas es insuficiente, no será por gastar demasiado, sino por ingresar muy poco.

\* Profesor de Economía de la UPV

**Stressless**  
EKORNES

Relájese, siéntese y siéntase Stressless

Made in Norway

Sofás Stressless® Soul - Sillón Stressless® Blues Large  
Presentados en piel Paloma Black

Mesa rectangular Ekornes® Jazz



**SUITE DELUX**  
MARCAS EXCLUSIVAS EN DESCANSO



① Leioa La Avanzada 80 (dirección Bilbao) 944 316 516

② Derio Seminario de Derio 944 545 147

③ Eibar Errebal 19. 943 202 784

www.SUITDELUX.com

