

## González, Pumpido y los especuladores



VISIÓN PERSONAL

Juan Fernández-Armesto

Tengo que reconocer que siento una creciente admiración por el presidente González. Desde que cesó, su figura de estadista se ha venido agrandando. Por eso, seguí con interés y respeto sus declaraciones en una reciente entrevista en televisión. Hasta que se le preguntó sobre la crisis griega y el contagio hispano-portugués. En este punto, el Sr. González se exasperó: ¿cómo es posible que los mismos banqueros que hace unos meses fueron salvados de la ruina con el dinero de todos se atrevan ahora a lanzar un ataque despiadado contra unos gobiernos democráticos? Los banqueros deberían concentrarse en arreglar su propia casa, no en lanzar ataques especulativos contra las instituciones.

El presidente González tiene razón en una cosa: la regulación de la actividad bancaria y financiera que los Estados desarrollaron en los últimos 25 años (desde el famoso *Big Bang* de la bolsa de Londres en 1986) ha sido un fracaso lamentable. Está plagada de conflictos de intereses, de supervisores carentes de potestades, de entidades infracapitalizadas a las que se les permitió especular alegremente, protegidas por una garantía implícita de *Papá Estado*: mientras la especulación salía bien, se forraban accionistas y directivos, y cuando se torció, las pérdidas tuvimos que pagarlas entre todos (no por altruismo, sino porque de no hacerlo el sistema financiero se hubiera hundido).

Tiene toda la razón el presidente González cuando dice que es imprescindible cambiar toda la regulación para que nunca más se pueda repetir un expolio generalizado de la ciudadanía en beneficio obscuro de unos pocos. Y cuanto más pasa el tiempo, más fuerte se hace el lobby de los mercados financieros, y más se aleja la posibilidad de que los gobiernos democráticos introduzcan unas reformas que de verdad insuflen justicia y razonabilidad.

Hasta aquí sigo y comparto el mensaje del presidente González. Lo que ya no entiendo es su recriminación de que la especulación contra Grecia, España y Portugal es un flagrante acto de ingratitud. Como el Sr. González por propia experiencia sabe, la política carece de sentimientos morales. Y los mercados financieros son al menos igual de despiadados que la política. Criticar a los banqueros porque especulan contra los Estados que los salvaron es lo mismo que criticar a una ballena que de un aletazo hunde una zodiac de *Green Peace*.

### Crisis del mercado español

Por el Sr. Conde-Pumpido tengo respeto profesional. No debe ser fácil ser Fiscal General en un país tan cainita como España. Pero no pude ocultar mi sorpresa cuando hace unos días expresó en público su opinión de que la



Felipe González, ex presidente del Gobierno. / Efe

crisis del mercado español de deuda pública es el resultado de criminales especuladores, contra los que habría que proceder en vía penal. Comparto la opinión del Fiscal General del Estado de que en todos los mercados se pueden cometer delitos. Pero pensar que la crisis española se debe a una manipulación de los especuladores, equivale a creer que el bajísimo precio de la ternera gallega se debe a un complot de los tratantes de ganado en la feria de Santiago. El precio de la deuda pública cae porque los inversores desconfían, y el de la ternera, porque las amas de casa prefieren pollo.

En realidad, tanto el presidente González como el Fiscal General Pumpido se equivocan, porque tienen una idea totalmente equivocada de los mercados de deuda pública. Los ven como potentes tiranos, que imponen por la fuerza sus políticas egoístas. En realidad, se asemejan más bien a manadas de vacas, controladas por el látigo del bancos centrales y tesoros públicos. Sólo en situaciones de desesperación reaccionan con una estampida. Eso sí, cuando lo hacen, se hacen incontrolables.

### Impago de deuda

Los Estados son soberanos, fijan libremente las reglas del juego; tienen la sartén por el mango. En cualquier momento pueden decidir que les conviene más dejar de pagar su deuda pública, e imponer quitas o esperas a sus acreedores. No es una amenaza teórica, sino que en los últimos años un buen puñado de Estados lo ha hecho. Ante el impago, los tenedores de deuda pública poco pueden hacer. En el siglo XIX, Inglaterra o los Estados Unidos mandaban barcos de guerra. Hoy este tipo de políticas gozan de poco predicamento.

Los acreedores impagados no pueden acudir a ningún tribunal o autoridad internacional, porque no existe ninguna instancia para reclamar deuda pública u ordenar el concurso de un Estado (lo dicho no es del todo cierto: un grupo de bonistas italianos está intentando plantear un arbitraje de inversión contra Argentina ante la Corte de Arbitraje del Banco Mundial, pero el caso está aun pendiente). El inversor en deuda pública está, por lo tanto, en una postura mucho más débil que un acreedor comercial: si el Estado decide impagar, carece de armas para defenderse.

Ya estoy viendo la cara de asombro de mi lector favorito: si esto es así, si los Estados pueden impunemente impagar su deuda pública, ¿por qué no lo hacen continuamente? ¿Por razones morales? Ciertamente no, sino por razones de interés propio. Impagar es posible en el presente, pero conlleva una sanción hacia el futuro: el Estado incumplidor pierde toda posibilidad de colocar nuevas emisiones de deuda. Ahora bien, al inversor que hoy tiene deuda griega, la sanción futura le da poca garantía. Lo que le preocupa es la situación en la que él quedará si Grecia decide un *defol* (para utilizar el término acuñado por Argentina).

Por eso, un inversor racional, confrontado con una posibilidad, aunque sea muy remota, de que el Estado soberano va a impagar, reacciona con la única arma que tiene: vender. Y si muchos inversores racionales reaccionan de forma igual, se produce la estampida, los precios de la deuda se disparan, no hay forma de colocar nuevas emisiones, y los bancos centrales y los tesoros, que normalmente dirigen la manada de inversores sin dificultad, se ven desbordados.

La deuda pública, por ser emitida por Estados soberanos, es enormemente segura. Los Estados se benefician de ella porque les permite anticipar inversiones. Permite que los Estados financien inversiones (o vivan muy por encima de sus posibilidades). Los bancos centrales y los tesoros públicos, con su inmenso poder, controlan férreamente los mercados de deuda. Pero en su virtud está su defecto: el inversor está a merced del Estado, y ante la más mínima duda sobre la solvencia del soberano, su única salida racional es vender.

El Sr. Conde-Pumpido es un profesional inteligente; si en vez de al Derecho se hubiera dedicado a las finanzas, bien podría haber terminado como directivo de un gran fondo de inversión internacional, que se encontraría en una posición larga en deuda pública de los PIGS. Si así hubiera sido, no tengo duda cuál habría sido su política de desinversión en las últimas semanas.