



No todo vale

Jordi Gual

Profesor del IESE

Represión financiera



El término *represión* no lo asociamos normalmente con la economía. Parece reservado al mundo de la política. Sin embargo, en finanzas se usa para describir una intervención en los mercados que fuerza a las entidades financieras a mantener en sus balances, con una retribución artificialmente baja, obligaciones emitidas por el sector público. Como en la política, la represión es una situación anómala, cuando los asuntos no siguen el cauce establecido.

La represión financiera fue muy común tras la Segunda Guerra Mundial. En aquella época, los estados se enfrentaban a una enorme deuda ocasionada por el esfuerzo bélico. La carga de la deuda se redujo gradualmente con una combinación de crecimiento real de la economía, tasas de inflación significativas y la regulación de los tipos de interés de la deuda del Estado. En España, la represión financiera también fue significativa. Los coeficientes de inversión obligatoria a los que estaban sometidos los bancos y las cajas de ahorro permitían al Estado financiar un déficit público elevado. Los coeficientes se prolongaron hasta los años noventa, cuando llegó la plena liberalización del sector financiero.

Han pasado varias décadas, y en el entorno presente de mercados libres la represión financiera podría parecer algo arcaico. Nada más lejos de la verdad. El momento actual comparte con la posguerra un rasgo determinante: los elevadísimos niveles de deuda pública. En muchos países occidentales estamos en cifras comparables a las de aquel entonces. El origen de la deuda actual no es, obviamente, una guerra mundial, sino la consecuencia de crisis sistémicas como la financiera del 2008-09 o la de la covid. También es el resultado de la tendencia irrefrenable de muchas democracias a generar déficits públicos.

Receta

La deuda se tratará similar a como se hizo tras la última guerra mundial: crecimiento, inflación y represión financiera

¿Es sostenible la elevada deuda pública de los países desarrollados? ¿Va a reducirse? ¿Cómo? Esta es la pregunta que se hacen los ciudadanos. La respuesta es que la deuda se tratará seguramente con una receta similar a la que se usó tras la última guerra mundial: crecimiento, inflación y represión financiera. El crecimiento será en esta ocasión más difícil, puesto que el potencial de las economías desarrolladas es ahora menor. La inflación en teoría no debiera utilizarse, ya que debe ser el 2%, pero se ha usado ya en el último bienio y es probable que en la próxima década esté repetidamente por encima del objetivo oficial. Y, finalmente, la represión. Con mercados liberalizados, esta alternativa es más difícil, pero no es descartable que vuelvan los coeficientes. Además, la intervención de los bancos centrales en los mercados de deuda pública, con una cartera que en algunos países representa el 30% de los títulos en circulación, es una actuación que equivale, en la práctica, a la represión financiera. Mantiene artificialmente bajos los tipos de interés de la deuda con la que se financia el Estado. Una situación anómala que sospecho que se puede prolongar aún muchos años. |