



OPINIÓN

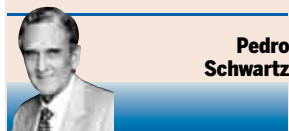
Pedro Schwartz

Draghi cruza el Rubicón **P28**



Draghi cruza el Rubicón

La masiva creación de dinero anunciada implica un notable cambio de rumbo del BCE, que pasa a liderar la política económica europea mientras sorteando los impedimentos legales a un plan que pone en peligro el delicado sistema del euro.



Pedro Schwartz

La masiva creación de dinero anunciada por el presidente Draghi el día 22 de este mes de enero implica un notable cambio de rumbo del Banco Central Europeo (BCE). El euro, pese a todos sus fallos de diseño, cumplía un fin bien definido: ser una moneda de valor firme, independiente frente a los gobiernos nacionales y a la Comisión Europea. Estaba concebido como un instrumento para fomentar el progreso económico de la Unión Europea de forma indirecta, gracias a la disciplina traída por la estabilidad monetaria y la certidumbre de los contratos a largo plazo. Ahora, el objetivo del BCE parece ser otro. En imitación del *Quantitative Easing* o QE, iniciado por la Fed y seguido por los Bancos de Inglaterra y de Japón, esa "expansión cuantitativa" va a inundar Europa (y el mundo) con nuevo dinero comprando obligaciones de deuda pública y privada – nada menos que por valor de 1 billón (español) y 14.000 millones de euros, a razón de 60.000 millones de euros de aquí al mes hasta septiembre de 2016. Un Draghi sonriente añadió en la rueda de prensa que si no conseguía sus mal definidos fines, el Banco seguiría comprando más. So capa de combatir una mínima deflación, explicable por causas reales como la caída del petróleo, el banco busca relanzar la economía europea. Al revés: a largo plazo, es normal que los precios reales descendan por el aumento de la productividad.



Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, el pasado jueves.

¿Fraude de ley?

Para poder comprar sin límite deuda pública y privada en los mercados del BCE se ha metido en oscuros vericuetos. Es un secreto a voces que Draghi pretende hacer mucho más que mera política monetaria. Quiere sustituir a quienes llevan la política económica de Europa y convertirse en el demiurgo de la prosperidad. Cierra los oídos al voto en contra del Parlamento holandés, a las dudas de la opinión finlandesa, a la oposición del Bundesbank alemán y otros bancos centrales que no se atreven a levantar la voz. Como ha fallado el intento de reanimar la economía europea prestando dinero a los bancos, el BCE quiere paliar la sequía de crédito y animar las exportaciones colocando dinero directamente en manos del público y devaluando el euro respecto del dólar. Saben él y el Consejo del Banco que les está prohibido suscribir deuda pública directamente; pero si se atreve a comprar deuda masivamente en el mercado secundario, a los bancos que la tienen mayoritariamente en cartera porque

Es un secreto a voces que Draghi quiere sustituir a quienes llevan la política económica de Europa

acudieron a las emisiones de sus Gobiernos, lo que no parece tan diferente. ¡Ah! y no debe olvidarse otro regate legal del Consejo del BCE. El Abogado General de la UE ha avisado de que este tipo de operaciones no debe poner en peligro la solvencia del BCE. El Consejo del Banco ha decidido que el 80% de esos bonos públicos y privados (algunos de helénica calidad) deberán comprarlos los bancos centrales de los países integrados en el euro. Recordando mis estudios de Derecho, me atrevo a calificar todo esto de "fraude de ley", en el sentido técnico de aplicar formalmente la ley para conseguir lo contrario de lo que manda.

Un banco independiente

El euro se creó por razones políticas con pretextos económicos. Con la moneda única se buscaba sobre todo

reforzar el débil sentimiento de unidad europea. El resultado no ha sido el apetecido. El euro nos ha dividido más que unido.

Simplificando un poco, los franceses impusieron la moneda única a los alemanes, que habrían preferido conservar el marco: por su parte los alemanes impusieron unas reglas para hacer del euro una moneda tan estable como el Deutschemark. La experiencia indica que los abultados déficits públicos y el exceso de deuda llevan a imprudentes expansiones monetarias. Por eso, el Tratado de Maastricht y el Pacto de estabilidad y crecimiento dictaron dos reglas: que los países del área del euro no incurrieran en déficits presupuestarios o que éstos no pasaran del 3% del PIB, y que el monto de la deuda pública nunca fuera mayor que el 60% del PIB. Además, el propio Tratado, para blindar el euro frente a interferencias políticas, prohibió absolutamente al BCE cualquier préstamo o financiación a los Estados o las instituciones europeas.

Sin embargo, hace dos semanas, el Abogado General del Tribunal Eu-

El crecimiento volverá a Francia e Italia con reformas laborales y menos gasto público

ropeo ha emitido una opinión que el BCE ha interpretado como favorable a la expansión cuantitativa que planeaba. El Abogado General en realidad se refería a un caso anterior, a las medidas extraordinarias de política monetaria tomadas por el BCE en 2012, conocidas como *Compras monetarias directas* (OMT por sus siglas en inglés): con ellas el BCE se limitaba a adquirir deuda pública aquellos miembros del euro incluidos en alguna operación de rescate. El Abogado General las consideraba lícitas con dos condiciones: una, que pasara BCE un tiempo decente entre la emisión de los bonos y su compra en el mercado secundario, para que no pareciera una triquiñuela con que disimular una compra directa de deuda pública; y dos, que la compra de esos bonos no pusiese en peligro la solvencia de BCE. La expansión

cuantitativa propuesta ahora es evidentemente algo distinto de una ayuda a países intervenidos: supone crear dinero a manos llenas sin especificar los límites de la operación. Igualmente, sostener que se evita el peligro para la solvencia del BCE haciendo que el 80% de las compras las hagan los bancos centrales del Sistema Europeo es un intento de hacerlos creer que la quiebra de uno de esos bancos nacionales no afectaría al conjunto de la Eurozona y en fin de cuentas a Alemania.

Palos de ciegos

La preocupación fundamental de Draghi es la lentitud con la que la eurozona está recuperándose de la recesión de 2007. Quieren repartir dinero para relanzar el crecimiento y no saben que el dinero no es la fuente del desarrollo económico. La explicación de la falta de pulso de Europa es financiera y real a la vez. Las familias y las empresas han tenido que reducir su endeudamiento, mientras los Estados han seguido aumentando el suyo. El "desapalancamiento" privado, unido al aumento del endeudamiento público para mantener el Estado de Bienestar, ha contribuido a reducir el consumo, la inversión y las exportaciones de los países de la eurozona. La situación financiera del sector privado se ha hecho aún más agobiante porque la banca privada recorta el crédito, forzada por los reguladores a aumentar su capital en el peor momento del ciclo: algo la aliviará la solución de crear dinero casi sin límite.

No hay que engañarse con las alzas en las Bolsas y el inmobiliario que sin duda vendrán. Nos dicen que los programas QE han funcionado en EEUU y en el Reino Unido. ¿Estamos seguros de que hay una relación de causa-efecto? En América aún hay una economía de mercado pujante. Cameron ha reducido el sector público como no pudo hacer Margaret Thatcher. El caso de Japón es a contrario: sus gobiernos nunca se han atrevido a reformar a fondo la economía y sus inmensas emisiones de deuda e ilimitados gastos en obras públicas no han conseguido hacerla crecer. Por contraste, el Gobierno de España, pese a inoportunas subidas de impuestos e insuficientes recortes del gasto, ha llevado a cabo reformas que han permitido que el país crezca en circunstancias poco propicias. Al final, el programa QE no es sino un modo de aplazar las reformas reales que Europa tanto necesita. El crecimiento volverá a Francia, Italia y otros países paráliticos cuando reformen sus mercados de trabajo y reduzcan su gasto público.

Draghi, al desobedecer la prohibición de cruzar el Rubicón con sus legiones financieras, ha puesto en peligro el delicado sistema del euro.