

# HISTORIAS DE MALOS Y MALOS

JESÚS  
FERNÁNDEZ-  
VILLAVERDE



La espiral de acontecimientos en Italia durante esta semana ha dejado claro que la enésima reunión de los líderes europeos para atajar la crisis de deuda soberana fue, una vez más, un fracaso total y que ninguno de los problemas de fondo se ha remediado.

Pero quizás lo más descorazonador de la situación es que ésta no es una historia de buenos y malos, sino sólo de malos. La culpa de este desaguinado ha de repartirse entre alemanes y franceses, por un lado, y los países periféricos, por el otro, sin que nadie se salve de la quema.

Alemanes y franceses crearon una estructura de BCE que obviaba dos lecciones básicas de la política monetaria. La primera consiste en que la distinción entre política fiscal y monetaria nunca es tal: la política monetaria es siempre política fiscal.

Los bancos centrales emiten un tipo muy particular de deuda pública, el dinero, que no es más que un bono al portador sin pago de interés y que es demandado por sus servicios de liquidez. Un banco central puede intentar controlar esta deuda, pero sólo si la política fiscal le da suficiente margen. Por ello, la creación del edificio de un banco central sin el soporte fiscal correspondiente era una bomba de relojería que habría de estallar tarde o temprano. La segunda lección reside en que un banco central es, antes que nada, el prestamista de última instancia y que abandonar tal misión representaba un ejercicio de aventurismo peligroso, por mucho que se disfrazara de ortodoxia. Escudarse en tratados o estatutos que aparentan maniar al BCE supone matar el espíritu de la ley por seguir su letra. Es mal derecho y peor economía.

Pero si Berlín y París pecaron de atrevimiento, este pecado no fue menor en los países periféricos que o bien se endeudaron de manera irresponsable (por el sector público en

Grecia, por el privado en España e Irlanda) o no acometieron las reformas que les permitiesen salir de una senda de estancamiento que hacía inevitable un cambio fiscal de primera magnitud (Italia y Portugal). Aún más grave, amplios sectores de las sociedades de estos países no han interiorizado lo grave de la situación

**El BCE debe manifestar su disposición a comprar toda la deuda necesaria, no hacerlo es un peligro disfrazado de ortodoxia**

que atraviesan y pretenden que se les saque del pozo sin mayores sacrificios. Al votante alemán le irrita, con razón, que los votantes italianos o griegos se nieguen a hacer lo que él ya hizo hace años.

La única solución a este entuerto en realidad la sabemos todos. El BCE debe manifestar su disposición a comprar toda la deuda necesaria de los países miembros, en especial de

España e Italia, para mantener una prima de riesgo razonable; pero estos países deben de comprometerse a un ajuste fiscal y un programa de reformas profundas. Alemania debe aceptar que la reducción de los desequilibrios en Europa tiene dos partes: la de los Estados deudores que han de devolver lo que deben; pero también la de los países acreedores, que no pueden seguir acumulando activos sin límite. España e Italia han de aceptar que los deberes hay que hacerlos ya, no mañana.

Al mismo tiempo, quizás de manera paradójica, también esta horrible espiral de las dos últimas semanas abre las puertas a una nueva dinámica que nadie sabe, a ciencia cierta, dónde nos llevará. En apenas unas semanas, los Gobiernos de Italia, Grecia y España van a cambiar; lo que, unido a los de Irlanda y Portugal que ya cambiaron en su día, hará que ninguno de los países periféricos de la UEM siga con el mismo equipo gestor con el que entró en esta crisis.

En el caso de Roma, este Ejecuti-

vo parte de la ventaja de haberse librado de Berlusconi, que pasará a la Historia como uno de los más aciajos personajes de nuestra era. En el caso de Atenas, Papademos ofrece la posibilidad, aunque no la certeza, de romper con un sistema político basado en camarillas dinásticas. En España, el previsible Gobierno de Rajoy puede tener los apoyos parlamentarios necesarios y un mandato para emplearlos en una profunda labor de reforma.

¿Será este trío, Monti-Papademos-Rajoy, más eficaz que Berlusconi-Papandreu-Zapatero? ¿O las buenas intenciones de los nuevos gobernantes se estrellarán contra las presiones internas, la falta de claridad y la poca fineza de alemanes y franceses? Por el bien de Europa, espero que ocurra lo primero. Los tres últimos años me fuerzan, tristemente, a ser cada vez más negativo.

○ University of Pennsylvania y Fedea. El autor acaba de publicar, junto con otros cinco economistas, el libro *Nada es Gratis: Cómo evitar la década perdida tras la década prodigiosa*, bajo el pseudónimo Jorge Juan en la editorial Destino.