

Europa ha puesto toda su confianza en su maestro. Pero nada puede hacer la política monetaria para elevar el crecimiento potencial.

## Draghi, ese maestro



**Fernando Fernández Méndez de Andrés**

La opinión pública española ha sido unánime, la prensa europea entusiasta. Draghi lo ha vuelto a hacer, el presidente del BCE ha salvado a Europa de una nueva y profunda desaceleración. Ha sacado todo el arsenal de medidas no convencionales (tipos negativos, liquidez ilimitada, operaciones extraordinarias de financiación) para evitar que se cumplan sus propias expectativas. No en balde, el BCE ha rebajado muy significativamente, más de medio punto, el crecimiento de la zona euro para este año y el siguiente. Este gran maestro sólo puede ya esperar a que un Bob Woodward europeo escriba sus apologeticas memorias cuando se retire en otoño. Quizás está ya hablando con los editores de Pedro Sánchez.

Esperemos, por la cuenta que nos trae, que no le pase como a Greenspan, que tras ser alabado como el nuevo Mesías de la banca central fue luego vilipendiado por no haber visto venir la crisis más grave desde la Gran Depresión del 29. Escribe Carmen Reinhart, la flamante Premio Juan Carlos I de Economía 2018, que la principal lección de esta crisis, en realidad de todas las crisis financieras a las que ha dedicado toda una vida de estudio, es cuán complacientes se vuelven economistas, políticos, analistas y banqueros en el período de euforia previo. Permítanme pues que manifieste mis serias dudas sobre una decisión que no hace más que alargar unas políticas extraordinarias, políticas de emergencia, para hacer frente a una situación de normalidad cíclica, la fase bajista típica. Medidas de emergencia porque nadie puede aceptar con normalidad que se pague por prestar dinero y se

cobre por pedirlo prestado. Normalidad porque no puede considerarse extraordinario que el crecimiento se debilite hasta el 1,1% en Europa, que es exactamente el nivel de crecimiento potencial de la zona euro que estima la OCDE en su último *Economic Outlook*.

Disconformidad de fondo que se apoya en tres argumentos complementarios. Primero, la desaceleración europea es autoinfligida, consecuencia de políticas fiscales y regulatorias profundamente equivocadas, pero que en todo caso reflejan una supuesta preferencia social por el estancamiento económico. Segunda, porque si el problema está en el magro crecimiento potencial de la zona euro poco puede hacer el tipo de interés o la política monetaria para desplazar la frontera de posibilidades de producción. Y, tercero, porque con tipos de interés negativos no hay sistema financiero que sea rentable, y sin bancos no hay recuperación posible ni crecimiento sostenible. Por más apelaciones a las fusiones bancarias que haga el supervisor.

### Sin salida

En su última reunión, el BCE ha evitado establecer relaciones de causalidad y se ha limitado a constatar una desaceleración mucho más abrupta de lo anticipado. Pero tanto el FMI como la OCDE en sus recientes actualizaciones de las perspectivas mundiales señalan los mismos culpables: las guerras comerciales, los problemas en China y dos *shocks* idiosincrásicos europeos. El duro castigo a la industria alemana del automóvil, el eslabón básico de la metalmeccánica, como consecuencia de la decisión de acabar ya con el diesel mediante medidas regulatorias y fiscales. Y la recesión italiana, que tiene muchas causas subyacentes pero una inmediata: la irresponsable política fiscal del gobierno actual que ha despertado el miedo a una nueva cri-



Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo.

### Europa juega con fuego posponiendo una vez más toda reforma en profundidad

sis de deuda y ha suscitado serias dudas sobre la sostenibilidad fiscal en un equilibrio perverso que cuestionaría la propia supervivencia del euro. Cada vez son más los economistas que, en privado, se plantean seriamente esa posibilidad y proponen empezar a estudiar caminos de salida ordenada. Vano intento porque no hay ninguno. Pero es cierto que Europa juega con fuego posponiendo una vez más toda reforma en profundidad y confía complacientemente en la comprensión de los mercados, olvidando las lecciones de la crisis.

Europa tiene su maestro y en él ha puesto toda su confianza. Haciendo caso omiso de las advertencias de El-Erian, el BCE es el único actor político, el único protagonista, de la política económica. A él se confía la recu-

peración. Pero no hay nada que la política monetaria pueda hacer para elevar el crecimiento potencial; para sustituir las reformas estructurales que se anuncian y nunca llegan; para promover la innovación y avanzar en la modernización tecnológica; para profundizar en la liberalización de unos mercados de trabajo europeos incapaces de asumir el reto de la globalización y la disrupción tecnológica; para reducir la presión fiscal sobre las empresas y evitar la deslocalización del capital y el talento.

Los líderes europeos siguen pensando mayoritariamente que los problemas de sus economías se solucionan con más demanda, con más inversión, incluso con más impuestos y más proteccionismo. Para muchos eso es lo que significa más Europa. Y como no pueden hacer política fiscal, bien por convicción o porque sus niveles de endeudamiento público no lo permiten y las débiles reglas fiscales europeas les constriñen, han puesto en Draghi todas sus esperanzas. Y éste cumple con el guion. Hasta la derrota final. Porque

los problemas de Europa no son de demanda insuficiente, sino de oferta voluntariamente capada. A los factores conocidos que tradicionalmente han limitado el crecimiento potencial europeo, básicamente mercados de bienes, servicios y factores auto-restringidos, ahora se añaden otros tres: limitaciones a la movilidad del capital tras la fragmentación de los mercados financieros europeos con la reaparición del riesgo de redenominación, restricciones a la oferta de obra por el envejecimiento de la población y la ausencia de una política migratoria inteligente y la adopción con el furor del converso de políticas ambientales cargadas de un celo ideológico romántico que vive el sueño de lo pequeño es hermoso. En ese mundo feliz en el que vive la política económica europea, el todopoderoso BCE nos sacará del problema, manteniendo tipos negativos indefinidamente y arruinando al sistema financiero en el camino. Porque Draghi, como Messi y Cristiano, es un fenómeno.