

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

EL PRETEXTO DE LA INFLACIÓN. LA POLÍTICA ALEMANA DE AJUSTES QUE PRIVILEGIA AL ACREEDOR

THE PRETEXT OF INFLATION. THE GERMAN POLICY OF CUTS PRIORITIZING THE CREDITOR

JOSE CARLOS DE LA POLA ZURITA

Consultor y técnico en comercio internacional
delapolazurita@hotmail.com

Fecha recepción: septiembre de 2012

Fecha aceptación: diciembre de 2012

RESUMEN

Bajo el subterfugio de la inflación y mediante una condicionalidad estricta como contrapartida por la prestación de asistencia financiera a la Europa periférica, Alemania intenta consolidar una política de austeridad que garantice la satisfacción de la deuda a la banca germana. Los recortes que impone Berlín, sin embargo, elevan el riesgo de recesión y recrudecen la fractura social entre el Norte y el Sur.

PALABRAS CLAVE: Alemania, Banco Central Europeo, Eurozona, España, Grecia, Austeridad.

ABSTRACT

Under the subterfuge of inflation and by means of a strict conditionality in return for providing financial assistance to peripheral Europe, Germany is trying to consolidate an austerity policy that guarantees the payment of debts to German banks. The cuts imposed by Berlin, however, increase the risk of recession and intensify the North-South divide in Europe.

KEY WORDS: Germany, European Central Bank, Eurozone, Spain, Greece, Austerity.

JEL: E58, E61.

INTRODUCCIÓN

El presente artículo pretende abordar las verdaderas causas que empujan al Gobierno alemán a mediatizar, sobremanera, el incremento de la oferta monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE), así como el objetivo último de los recortes que impone a la Europa periférica como contrapartida por la asistencia financiera dirigida a evitar su quiebra.

De este modo, el análisis parte de la génesis del miedo germano a la inflación para introducir el marco normativo que se incorporó a la legislación comunitaria de cara a

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

contener el repunte de los precios. A continuación, se fundamentan aquellos motivos por los que, en la coyuntura económica actual, no se corre el riesgo de desatar presiones inflacionistas. Y, en consecuencia, se concluye que a Berlín le mueven otro tipo de cuestiones veladas.

Con posterioridad, se indaga ya en las razones propiamente dichas en virtud de las que el Ejecutivo de Merkel vincula las medidas heterodoxas de la autoridad monetaria a una condicionalidad estricta. A saber, el ansia alemana de preservar dóciles a los socios más débiles del euro con el fin de imponerles la aludida cura de austeridad, la aspiración de institucionalizar una política de privilegios a los acreedores y la tentativa de beneficiarse, a corto plazo, de la aversión al riesgo.

Al respecto de la condicionalidad, se trata el ejemplo paradigmático de la reforma con que se modificó la Constitución española por mor de la banca prestamista germana. Y, finalmente, se desgranán las consecuencias más palmarias de los ajustes, junto a los efectos que se desprenden de la sumisión a los mercados. En este último caso, se menciona también cómo Alemania se sirvió de una coyuntura concreta para auspiciar a su sistema financiero.

1. GÉNESIS DEL MIEDO ATÁVICO DE BERLÍN A LA INFLACIÓN

La espiral *hiperinflacionista* que devastó la economía alemana a lo largo del trienio 1921-1923, en plena República de Weimar, empezó a germinar durante la I Guerra Mundial, cuando el Gobierno de Berlín apostó por sufragar los ingentes desequilibrios presupuestarios fruto del conflicto recurriendo, en primer lugar, al endeudamiento y, en segundo, a la impresión de papel moneda.

El motivo anidó en que, a la sazón, los dirigentes germanos se negaron tanto a recortar el gasto público como a elevar la presión fiscal sobre los ciudadanos con la intención de no diezmar más si cabe, y en plena Gran Guerra, su nivel de vida. Ello, en consecuencia, limitó sobremanera las fuentes de financiación plausibles para afrontar los costes bélicos hasta tal punto de que sólo se pudo recurrir al incremento de billetes en circulación mediante las vías anteriormente citadas.

Por tanto, y dado que el aumento de la oferta monetaria no impulsó al alza la producción de bienes y servicios, esta política desembocó en un repunte galopante del nivel de precios. Máxime, teniendo en cuenta que, toda vez desatada, la propia inflación devoraba buena parte de los ingresos fiscales –y, por tanto, acentuaba el déficit público– como resultado de la asincronía entre el devengo de las deudas tributarias contraídas por la población y el instante de su recaudación efectiva. Algo que contribuyó a consolidar el recurso al endeudamiento y a la impresión de papel moneda sin correlación alguna con las reservas de oro.

La oferta monetaria se multiplicó, asimismo, a propósito de las subvenciones destinadas a los servicios ferroviarios y postales, al mismo tiempo que a raíz de las partidas presupuestarias dirigidas a consolidar múltiples políticas de sesgo social.

Finalizada la guerra, el incremento de los precios se convirtió, incluso, en un inusitado aliado de los trabajadores al traducirse, fruto de la indexación, en subidas salariales que se incorporaron al proceso de producción y generaron nuevas

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

tensiones inflacionistas, en este caso, de oferta. Los productos alemanes, mientras, continuaban exhibiendo su tradicional competitividad en los mercados internacionales, merced a las recurrentes devaluaciones del marco (Audit Ibérica, 2009).

Desde entonces, diversas circunstancias concurrieron para que el vasto aumento del endeudamiento, en tanto que medio con que financiar el gasto corriente del Estado, y la impresión de papel moneda empujaron al Índice de Precios al Consumo (IPC) germano a repuntar un 56.000.000 por ciento entre julio y noviembre de 1923:

1. La primera data de 1921, ejercicio en que Alemania comenzó a amortizar las reparaciones de la guerra, ya que, al igual que durante el conflicto, se recurrió al incremento de la deuda soberana y a la emisión de billetes sin sujeción al patrón oro para enjugar dichas indemnizaciones.
2. La segunda aconteció en los albores de 1923, cuando tropas francesas y belgas tomaron la Cuenca del Rhur al objeto de que Alemania, tras interrumpir el pago de las reparaciones, volviera a reanudarlos. Así, para resarcir a las empresas de la zona, Berlín se vio obligado a aumentar la cantidad de billetes en circulación con la intención de reactivar su actividad.
3. Por último, la tercera circunstancia que condujo a la inflación hasta sus máximos históricos radicó en el apetito voraz de los especuladores, que consumaron una apuesta decidida contra el marco. Lo hicieron mediante ventas al descubierto de la propia moneda germana, merced a su tendencia bajista y, al mismo tiempo, a la fortaleza de determinadas divisas —el dólar y la libra—, así como del oro, en tanto que valor refugio (Audit Ibérica, 2009: 6-7).

La espiral *hiperinflacionista* supuso un lastre que durante años condicionó la economía alemana. A saber, provocó el desplome de sus exportaciones, acusadas tasas de desempleo y el fin de numerosas conquistas ciudadanas, como la jornada laboral de ocho horas, que jalonaron los hitos de una República, la de Weimar, que aspiraba a convertirse en la vanguardia social de Occidente.

La *hiperinflación* implicó, también, una enorme merma de riqueza, dada la pérdida de valor experimentada por los activos nominados en marcos a raíz del repunte incontenible de los precios. Asimismo, constituyó el caldo de cultivo para que inversores estadounidenses y británicos, ávidos de activos inmobiliarios, se hicieran con numerosas fábricas y una extensa relación de fábricas a precios ínfimos, como consecuencia del desplome sufrido por la moneda germana (Audit Ibérica, 2009).

2. CONTROL DE LA INFLACIÓN POR LA CONVERGENCIA

El Tratado de la Unión Europea (TUE), conocido popularmente como Tratado de Maastricht a propósito de la ciudad holandesa donde se firmó en 1992, constituye, en términos políticos, una de las fuentes del Derecho Primario comunitario y, bajo un prisma social, el eje político de la Unión Europea (UE) vigente.

A través de los aludidos criterios de convergencia, Alemania consiguió incorporar a la legislación comunitaria un marco legal dirigido a contener las alzas del nivel de precios registradas en los países candidatos a ingresar en la Unión. Y, por tanto, destinado a preservar el potencial exportador de su economía. Tales criterios se

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

definen en el artículo 140 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE):

“[...] Atendiendo al cumplimiento de los siguientes criterios por parte de cada uno de los Estados miembros: a) el logro de un alto grado de estabilidad de precios, que deberá quedar de manifiesto a través de una tasa de inflación que esté próxima a la de, como máximo, los tres Estados miembros más eficaces en cuanto a la estabilidad de precios; b) las finanzas públicas deberán encontrarse en una situación sostenible, lo que quedará demostrado en caso de haberse conseguido una situación del presupuesto sin un déficit público excesivo, definido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 6 del artículo 126; c) el respeto, durante dos años como mínimo, sin que se haya producido devaluación frente al euro, de los márgenes normales de fluctuación que establece el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario europeo; d) el carácter duradero de la convergencia conseguida por el Estado miembro acogido a una excepción y de su participación en el mecanismo de tipos de cambio deberá verse reflejado en los niveles de tipos de interés a largo plazo”.

Por su parte, el artículo 126.2 del TFUE vincula, al concepto de déficit, el de deuda en tanto que indicadores de las finanzas públicas, mientras que el protocolo 12 del Tratado establece los umbrales máximos para ambos, el 3 y el 60 por ciento, respectivamente. Así, si bien el primero de los cuatro criterios consagra la estabilidad de precios, el segundo y el tercero normalizan los mecanismos para alcanzarla.

Con la tipificación del déficit y la deuda excesivos, Alemania se aseguró de que las políticas fiscales expansivas no rebasarían los límites establecidos por Ley y, subsiguientemente, no desembocarían en repuntes del nivel de precios. El veto a las devaluaciones de las monedas nacionales frente al euro, por su parte, se previó para abortar el contagio de la inflación desde países con presiones alcistas como consecuencia de dichas devaluaciones y a propósito del encarecimiento de los productos importados.

A pesar de todo, con ello, el estado germano sólo circunscribía su radio de acción a los futuros socios de la UE. Y, de cara a subsanar esa carencia, promovió la firma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC). Dicho PEC germinó bajo el propósito de perpetuar la disciplina presupuestaria en la Unión, toda vez consumada la integración y, por ende, superados los criterios de convergencia.

De este modo, encontró su fundamento jurídico en los artículos 121 y 126 del TFUE, así como en las decisiones adoptadas posteriormente. Y, en consecuencia, mantuvo los umbrales máximos del déficit y la deuda públicos en el 3 y el 60 por ciento, respectivamente.

El Pacto supuso, en suma, el mecanismo de cierre con que contener las presiones inflacionistas en el seno de una Unión ya consolidada. Pero, aun con su vocación fiscalizadora, los socios del euro incumplieron los límites establecidos en 137 ocasiones durante la pasada década¹.

Sorprendentemente, Alemania, que hoy privilegia el rigor presupuestario frente al crecimiento so pena, incluso, de quiebras estatales en la UE, los llegó a transgredir hasta 14 veces. Por el contrario, España e Irlanda, a los que el país germano acusa

¹ Datos recabados de la Oficina Estadística Comunitaria (Eurostat).

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

de atentar contra la estabilidad fiscal, sólo lo hicieron, y con anterioridad a la crisis, cuatro veces.

3. INFLACIÓN Y TEORÍA CUANTITATIVA DEL DINERO

El rechazo de Alemania al incremento de la oferta monetaria bajo el fundamento de sus presuntos efectos inflacionistas constituye, en realidad, un pretexto para imponer una severa cura de ajustes a la Europa periférica y privilegiar al acreedor, tal y como se irá desgranando progresivamente a lo largo del artículo.

Así, en apariencia, Berlín se opone a una intervención decidida del BCE en el mercado secundario salvo estricta condicionalidad, porque considera que, bajo semejante supuesto de hecho, el nivel de precios se dispararía sin solución de continuidad. En idéntica línea, no pocos economistas sostienen, igualmente, que la monetización de la deuda desembocaría en un inexorable recrudecimiento de las tensiones inflacionistas.

Paradójicamente, estos expertos no rechazan el mecanismo denominado “carry trade”, con que numerosos inversores se lucran. Tal operativa implica obtener financiación en activos de bajo rendimiento para colocarla en otros más rentables y aprovecharse del gap de tipos. Así, múltiples entidades financieras se nutren de la liquidez que el banco emisor ofrece a un coste muy reducido bajo el propósito de hacerse con papel soberano de ingente rentabilidad, en lo que podría calificarse como una monetización indirecta de la deuda.

Esos mismos economistas arguyen, además, que, de institucionalizarse la adquisición en el secundario, se correría con el peligro de asumir –como ocurrió con la crisis latinoamericana durante los años ochenta– que la inflación constituye una forma célere y eficaz de reducir el coste relativo del valor de la deuda. E, incluso, de contribuir a enjugar los pasivos si se aceptan los corolarios de que, como los salarios se indician al nivel de precios, el aumento de los mismos mejora el poder adquisitivo de la ciudadanía y genera un incremento de la recaudación tributaria, vía impuestos indirectos.

De este modo, la espiral inflacionista acabaría desembocando, a medio plazo, en una subida del tipo oficial con independencia de la evolución que registre el Producto Interior Bruto (PIB) agregado de los países que comparten el euro como moneda de curso legal.

Ello, sin embargo, no tendría que acontecer si atendemos a las evidencias que arroja la Teoría Cuantitativa del Dinero. Según la misma:

$$M \times V = P \times Q$$

donde M representa la masa monetaria agregada; V , la velocidad de circulación del dinero; P , la producción agregada; y Q , el nivel de precios.

En las condiciones actuales de crisis global y restricción del crédito, la velocidad de circulación resulta impredecible, en tanto que la producción agregada se encuentra al 60 o al 70 por ciento de su capacidad. En base a semejante motivo, una

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

intervención más intensa en el secundario no debería desembocar en tensiones inflacionistas. Máxime, cuando el BCE se ocupa de drenar la misma liquidez que inyecta en el mercado, algo que, por otra parte, no lleva a cabo la Reserva Federal estadounidense con sus programas de flexibilización cuantitativa.

Y tampoco tendría que traducirse en riesgo alcista sobre el nivel de precios, teniendo en cuenta los refuerzos de *core capital* (capital de máxima calidad) asentados por el sector financiero en sus balances. Porque esta exigencia de incrementar dicho capital –impuesta, al alimón, por Berlín y los mercados– aminora el salto de la M1 a la M2, y de ésta a la M3, lo que acaba por provocar el mismo efecto que una subida de tipos, ya que las entidades no quieren arriesgarse a que caiga el valor bursátil de sus títulos a propósito de una reducción del dividendo con que retribuyen a la masa accionarial.

En cuanto a la opción de continuar relajando el precio oficial del dinero, el Gobierno alemán y otros tantos economistas afines a Berlín se muestran, también, refractarios a esta posibilidad. Unos y otros esgrimen, nuevamente, el recrudescimiento de la inflación como fundamento para, desde su influjo sobre el Consejo de Gobierno del banco emisor, tratar de evitarlo.

Indudablemente, un repunte del nivel de precios penalizaría el dinamismo de las exportaciones alemanas y, junto a ellas, el conjunto de la economía germana. Ahora bien, tras el razonamiento esgrimido por Berlín, subyace la evidencia de que el tipo de interés necesario de cara a mantener el incremento interanual de la inflación en el dos por ciento compadece con el óptimo para conservar su tasa de crecimiento potencial.

Dicho de otro modo: bajo el argumento alemán de que nuevas bajadas del precio oficial del dinero se traducirían en tensiones inflacionistas, aflora el propósito de no atentar contra el ritmo de crecimiento sostenido que tradicionalmente registra Berlín con presiones al alza –derivadas de un recalentamiento de la economía– sobre la tasa de paro y el superávit comercial.

4. COTO AL BANCO CENTRAL EUROPEO

4.1 Freno a la heterodoxia sin una condicionalidad estricta

Hasta que la crisis no comenzó a amenazar la transmisión de la política monetaria hacia finales de 2007, el BCE ejercía su mandato constitucional bajo la más ortodoxa de las perspectivas. A partir de entonces, el banco emisor se vio obligado a articular una serie de medidas no convencionales que acompañaron a las recurrentes y acusadas bajadas de tipos.

Tales iniciativas se adoptaron para sostener la financiación de las entidades con el objetivo de elevar la provisión de crédito al sector privado y contener el contagio en los mercados. Su implementación no exigió, en la mayor parte de los casos, modificaciones relevantes en el marco operativo de la institución, sino que bastó con diversos ajustes de las normas, a la sazón, vigentes (BCE, 2011).

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

Únicamente, los programas destinados a la compra de valores, en tanto que flexibilización cuantitativa, requirieron reformas más sustanciales del esquema regulador de la entidad. Ello se debió a que el banco emisor ejecuta, habitualmente, sus operaciones de política monetaria mediante cesiones temporales y no, a través de adquisiciones simples, como las materializadas en virtud de la citada flexibilización cuantitativa.

A continuación, se extractan las iniciativas no convencionales de mayor calado articuladas por el BCE a propósito de la crisis global –véase, igualmente, el cuadro 1 que se adjunta en los anexos del presente artículo:

- Incorporación de subastas a tipo fijo, con adjudicación plena, a las operaciones principales de financiación en aras de reducir la volatilidad a corto plazo.
- Ajuste a la baja sobre la calidad de los activos aportados por las entidades financieras como colateral en las subastas.
- Ampliación a doce meses del vencimiento de las operaciones a más largo plazo.
- Acciones para proveer al sistema financiero de dólares estadounidenses y francos suizos:
 - Inyecciones de liquidez en dólares estadounidenses.
 - Subastas de *swaps* en dólares estadounidenses y francos suizos.
- Adquisición de bonos garantizados para fomentar el flujo de crédito y elevar la liquidez en el sector financiero.
- Compra de deuda pública y privada en el mercado. Al contrario que la Reserva Federal estadounidense o el Banco de Inglaterra, el BCE drena la liquidez inyectada mediante operaciones semanales de absorción con el objetivo de no atentar contra la orientación de la política monetaria. Esto es, un crecimiento sostenido del nivel de precios en torno al dos por ciento.
- Operaciones de financiación a un tipo del uno por ciento y vencimiento a tres años (LTRO). Estas operaciones constituyen lo que comúnmente se denomina como "barra libre de liquidez".

Conforme se esbozaba con anterioridad, frente a las operaciones de esterilización materializadas desde Fráncfort, la Reserva Federal de Estados Unidos o el Banco de Inglaterra articulan una política monetaria menos constreñida por el fantasma de la inflación. Y, así, inundan de liquidez el mercado sin, a continuación, neutralizar sus hipotéticos efectos alcistas sobre el nivel de precios.

Ello se constata si se confronta el balance del BCE con el de los citados bancos emisores. Porque, aunque su tamaño en términos brutos ya supera al de la Reserva Federal –en esencia, como consecuencia de las operaciones LTRO y no, a propósito de las adquisiciones simples–, el incremento relativo del mismo durante la crisis resulta netamente inferior al experimentado por la autoridad monetaria estadounidense o el Banco de Inglaterra. Véase el cuadro 2 que se adjunta en los anexos del presente estudio.

Además, las medidas de estos últimos privilegian las compras de activos frente a las inyecciones de liquidez –posteriormente, drenadas–, por las que opta el BCE. La autoridad monetaria del euro, de hecho, procura reiterar el carácter meramente coyuntural de sus iniciativas no convencionales. Y, asimismo, vincula la reactivación del programa de recompra en el mercado secundario a una estricta condicionalidad.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

Así lo subrayó, tras el Consejo de Gobierno del BCE celebrado en septiembre, Mario Draghi, presidente de la entidad, quien ligó la adquisición de deuda soberana emitida por socios al borde de la quiebra a la previa petición de asistencia financiera por parte de sus Gobiernos. De este modo, queda garantizada la sumisión de dichos socios a las contrapartidas que la zona euro impone como contrapartida por el rescate.

Se ofrece, a continuación, un extracto del comunicado emitido por el banco emisor a propósito del Consejo de Gobierno aludido, donde se refieren las condiciones *sine qua non* que jalonan la intervención del banco emisor en el secundario, esto es, el recurso a los fondos de rescate y la ejecución de las políticas dictadas desde Berlín y Bruselas. El citado comunicado incide, también, en la neutralización de las presuntas presiones inflacionistas que lleva aparejada la medida:

“Una condicionalidad estricta y eficaz, vinculada a un programa adecuado del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera / Mecanismo Europeo de Estabilidad (FEEF / MEDE), constituye el requisito necesario para las operaciones monetarias directas”. [...] La liquidez inyectada a través de las operaciones monetarias directas será completamente esterilizada”.

4.2 Instrumentación de la política monetaria del BCE

Si bien no se siente cómodo al transgredir el mandato constitucional primigenio de la entidad, el de combatir la inflación, Draghi inició su presidencia profundizando en las medidas no convencionales. No obstante, tanto él como su predecesor, Jean Claude Trichet, conciben la institución como una autoridad monetaria destinada a luchar contra la inflación merced a las atribuciones con que nació. El Presidente vigente descuenta, además, que quienes atacaron con ferocidad a su antecesor cuando éste comenzó a abandonar la ortodoxia no cejarán en su empeño de seguir embridando el alcance de las políticas del BCE.

Además, Draghi no quiere pasar por un asidero de último recurso al que los Estados miembros de la zona euro se aferran cuando los especuladores exprimen su deuda soberana, algo que ya padeció Trichet. En este sentido, el presidente teme que se cuestione la independencia del banco emisor y, por ello, intenta que la institución actúe cohesionadamente, como un órgano colegiado, según se concibió en su génesis.

Los visos de éxito del gobernador en el citado particular se presumen, sin embargo, bastante escasos. El motivo radica en la contumacia con que actúa el flanco más radical de la autoridad monetaria, liderado por el presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, quien presiona para restringir la intervención en el mercado secundario a la condicionalidad más rigurosa.

Téngase en cuenta la referencia velada a su figura que deslizó Draghi en la rueda de prensa posterior al Consejo de Gobierno celebrado en agosto. Y, principalmente, recuérdese la dimisión protagonizada en septiembre de 2011 por el entonces economista jefe de la institución, el también germano Jürgen Stark, poco después de que el BCE adquiriera bonos de España e Italia para relajar la presión sobre la deuda pública de ambos países.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

A pesar de las contrapartidas que conllevan sus decisiones actuales, Draghi arrancó su mandato de forma contundente al acometer sendas bajadas de tipos, recortar tanto el encaje bancario como el tipo asociado a la facilidad de depósito y elevar la provisión de circulante al sistema financiero, vía la celebrada "barra libre de liquidez", sin condicionalidad mediante. Entonces, ¿a qué se puede achacar este freno en la implementación de una heterodoxia franca de exigencias, apuntado por el presidente Draghi durante el comienzo de su andadura al frente del BCE?

La respuesta anida en el *statu quo* impuesto desde Berlín, donde la solidaridad comunitaria sólo se concibe bajo los principios de la austeridad que dicta el Gobierno alemán. Únicamente así se puede explicar la tolerancia del banco emisor con unos especuladores capaces de estrangular hasta el extremo la capacidad financiera de dos economías como la española y la italiana.

Angela Merkel, canciller germana, entiende que sólo conseguirá imponer esos recortes, considerados taumáturgicos por la ortodoxia de Berlín, si mantiene a los estados en una coyuntura crítica. Así, los Ejecutivos se verán obligados a materializar los manidos ajustes, asfixiados por unos mercados que apuestan a la baja contra su deuda soberana y, por tanto, carentes de autonomía para responder alternativamente.

Merkel, en suma, trata de convertir a la Europa periférica en una recua de países dóciles, a los que conducir por la senda de la austeridad. Y, además, persigue institucionalizar una política que privilegia a los acreedores al canalizar el rigor presupuestario hacia la satisfacción de las deudas contraídas.

Tráigase a la memoria la reforma de la Constitución española, que posteriormente se abordará. Y no se olvide, en este sentido, que la banca germana se convirtió en el principal prestamista de los, hoy demonizados por Berlín, prestatarios griegos y españoles. La misma banca que, actualmente, se niega a aceptar cualquier tipo de quita.

Por ello, y bajo el subterfugio de que la solvencia del BCE pueda verse amenazada, Berlín se enroca en su decisión de vincular la adquisición de bonos en el secundario a la petición, bajo una estricta condicionalidad, de asistencia financiera. La canciller, sin duda, ansía asegurarse de que las contrapartidas asumidas por los socios abatidos a propósito de los especuladores se materialicen en normativa nacional y no se limiten, únicamente, a una declaración de intenciones.

Máxime, tras la fallida experiencia de los poderes fácticos comunitarios con el Ejecutivo del ex primer ministro italiano Silvio Berlusconi, quien, después de asistir al recate de facto que el BCE acometió sobre el país transalpino en agosto de 2011, comenzó a vacilar en la implementación de los recortes.

Al contrario que el Gobierno de Berlusconi, el de José Luís Rodríguez Zapatero sí cumplió con lo convenido y, en menos de 24 horas, reformó por segunda vez en casi 35 años una constitución cuya modernización se considera "asunto de estado". Pero Berlín no quiere que se repitan patrones como el del ex primer ministro italiano y, bajo este fin, sigue limitando el programa de recompra del banco emisor con el fin de empujar a los estados a los fondos de rescate.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

Porque el recurso a dichos fondos conlleva una petición formal, con luz y taquígrafos, junto al compromiso explícito del socio comunitario en cuestión de avenirse a los recortes propugnados desde Berlín. Antón Costas, de hecho, se plantea si Berlín torpedea las medidas heterodoxas del BCE con el fin de defender sus intereses nacionales a corto plazo. Y, así, beneficiarse de la creciente aversión al riesgo que desemboca en los inusitados tipos negativos exigidos al Tesoro germano, esto es, una ventaja nada desdeñable en términos de coste (Costas, 2012).

Costas, además, pergeña la hipótesis de que, con su presión sobre el BCE, el Gobierno de Merkel pretende presionar a Francia para que París acepte la unión bancaria. En suma, que, de un modo u otro, Alemania no ceja en su empeño de reconducir por la senda de los ajustes a la Europa periférica so pena de que los especuladores puedan tumbar a alguna de las grandes economías del continente.

4.3 Reforma constitucional exprés al dictado de Alemania

Conforme se mencionaba anteriormente, vale la pena detenerse en la reforma de la Carta Magna española por lo ilustrativo de un resultado que institucionalizó los privilegios del acreedor. Dicha reforma implicó la modificación de su artículo 135, que quedó redactado como sigue:

“1). Todas las Administraciones Públicas adecuarán sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria. 2). El Estado y las Comunidades Autónomas no podrán incurrir en un déficit estructural que supere los márgenes establecidos, en su caso, por la Unión Europea para sus Estados miembros. Una Ley Orgánica fijará el déficit estructural máximo permitido al Estado y a las Comunidades Autónomas, en relación con su producto interior bruto. Las Entidades Locales deberán presentar equilibrio presupuestario. 3). El Estado y las Comunidades Autónomas habrán de estar autorizados por Ley para emitir deuda pública o contraer crédito. Los créditos para satisfacer los intereses y el capital de la deuda pública de las Administraciones se entenderán siempre incluidos en el estado de gastos de sus presupuestos y su pago gozará de prioridad absoluta. Estos créditos no podrán ser objeto de enmienda o modificación, mientras se ajusten a las condiciones de la ley de emisión. El volumen de deuda pública del conjunto de las Administraciones Públicas en relación al producto interior bruto del Estado no podrá superar el valor de referencia establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. 4). Los límites de déficit estructural y de volumen de deuda pública sólo podrán superarse en caso de catástrofes naturales, recesión económica o situaciones de emergencia extraordinaria que escapen al control del Estado y perjudiquen considerablemente la situación financiera o la sostenibilidad económica o social del Estado, apreciadas por la mayoría absoluta de los miembros del Congreso de los Diputados. 5). Una Ley Orgánica desarrollará los principios a que se refiere este artículo, así como la participación, en los procedimientos respectivos, de los órganos de coordinación institucional entre las Administraciones Públicas en materia de política fiscal y financiera [...]”.

Conforme a lo previsto en el renovado artículo 135, la Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (BOE 103 de 30/04/2012) desarrolló los principios inspirados por la reforma. Entre ellos, aquel bajo el que se normalizó el umbral máximo de déficit público:

“Artículo 11. Instrumentación del principio de estabilidad presupuestaria. [...] 2). Ninguna Administración Pública podrá incurrir en déficit estructural, definido como déficit ajustado del ciclo, neto de medidas excepcionales y temporales. No obstante, en caso de reformas estructurales con efectos presupuestarios a largo plazo, de acuerdo con la normativa europea, podrá alcanzarse en el conjunto de Administraciones Públicas un déficit estructural

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

del 0,4 por ciento del Producto Interior Bruto nacional expresado en términos nominales, o el establecido en la normativa europea cuando este fuera inferior. 3). Excepcionalmente, el Estado y las Comunidades Autónomas podrán incurrir en déficit estructural en caso de catástrofes naturales, recesión económica grave o situaciones de emergencia extraordinaria que escapen al control de las Administraciones Públicas y perjudiquen de manera considerable su situación financiera o su sostenibilidad económica o social, apreciadas por la mayoría absoluta de los miembros del Congreso de los Diputados. Esta desviación temporal no puede poner en peligro la sostenibilidad fiscal a medio plazo”.

Con la reforma, primero, y la subsiguiente Ley Orgánica, después, España consagró su política económica al equilibrio presupuestario y, por ende, embridó la capacidad de financiación del Estado. Algo que, a todas luces, restringe el desarrollo de iniciativas sociales en ámbitos tan nucleares como el de la sanidad, la educación o las infraestructuras. Y, al mismo tiempo, cercena la ejecución de proyectos a futuro que, si bien se traducirán en una fuente de ingresos rentable a medio y largo plazo, exigen una elevada inversión a corto.

Además, desde una aproximación macro, los cambios normativos circunscribieron la instrumentación de iniciativas fiscales anticíclicas a las etapas de recesión. Y, en consecuencia, se confirió a los mecanismos de expansión del gasto público el carácter de asidero al que, paradójicamente, aferrarse cuando el mercado se revela ineficiente.

Por otro lado, la prioridad absoluta que se concede a la amortización de la deuda identifica al ciudadano con la figura de acreedor subordinado. Nótese que cualquier Administración Pública acuciada por una escasez galopante de tesorería debe enjugar, en primer lugar, el capital de las obligaciones contraídas y sus consiguientes intereses, pese a que ello suponga el retraso en la satisfacción de pagos a funcionarios, jubilados, prestaciones sociales por minusvalía, etc.

Así, la citada reforma constituye un pertrecho de seguridad para la banca alemana que, en buena medida, financió la burbuja inmobiliaria española y, ahora, se niega a asumir cualquier clase de quita. El motivo reside en que, por una parte, minimiza hasta el extremo la coyuntura del impago y, por otra, impide que la inflación mengue el valor de los bonos soberanos anotados en los balances del sistema financiero germano.

Resulta asombroso, en este sentido, el argumento con que los muñidores de la reforma quisieron sustentar el coto sobre el déficit estructural al equipar las economías estatales con las domésticas e incidir en que "no se puede gastar más de lo que se tiene". Cuando, precisamente, los núcleos familiares se apalancan muy encima del volumen de sus ingresos anuales agregados para acceder a una vivienda y disponer de vehículos.

5. A LA DEPRESION POR LA VÍA DE LOS RECORTES

Lejos de embridar el ansia especulativo de los mercados, la política dictada desde Berlín no hace sino empujar a los estados hacia el abismo de la recesión y el descontento social. A continuación, se exponen brevemente los efectos más palmarios que acarrearán esos ajustes considerados como taumatúrgicos por el Gobierno de Merkel:

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

5.1 El camino más corto hacia la recesión

Aunque, a priori, concebida para mejorar los fundamentales que registran los socios comunitarios, en realidad, la tan manida austeridad presiona a la baja todos los componentes del PIB, medido por la vía de la demanda. En una coyuntura como la actual, donde el crecimiento interanual experimentado por las economías dista mucho de su tasa potencial, la articulación de políticas fiscales contractivas conduce inexorablemente a la depresión del consumo.

Máxime, cuando -véase el ejemplo de España- se acomete un recrudecimiento de la carga impositiva tanto desde la vía de los impuestos directos como desde la de los indirectos y, no se olvide, se implementa una amnistía fiscal, inicua en el fondo e inoperante en la forma. Porque, de este modo, no sólo se mengua la renta disponible sino que, al mismo tiempo, se aminora el poder adquisitivo de dicha renta, mientras la ciudadanía observa perpleja cómo se privilegia a quienes defraudaron.

A este respecto, Joseph E. Stiglitz defiende que recaudar impuestos obedece a un principio muy simple, el de gravar a aquellos estratos de la población donde se concentra la riqueza. Para fomentar la inversión de las empresas, argumenta el autor, se debe incrementar el dinero con que cuenta el grueso de la sociedad. Y los recortes, muy al contrario, penalizan precisamente las rentas de ese grueso de la población, conformado por las clases medias y bajas (Stiglitz, 2012: 288).

Al igual que Stiglitz, Paul Krugman rechaza de plazo los ajustes al considerar que agravan, sobremanera, la recesión. Según este autor, un grupo de investigadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) ha identificado hasta 173 programas de austeridad fiscal implementados, entre 1978 y 2009, por múltiples países avanzados que sólo se tradujeron en un recrudecimiento de la contracción económica y el desempleo (Krugman, 2012). Resulta sorprendente, en consecuencia, la contumacia con que dicho organismo internacional insiste en la aplicación de recortes como respuesta a la crisis y frente al acoso de los mercados.

En las economías capitalistas maduras, caracterizadas por una elevada tasa de ahorro, el gasto público constituye el instrumento óptimo con que contrarrestar la atonía de la demanda agregada. Porque, el incremento del mismo, dirigido a elevar la renta disponible tanto de la población ocupada como de quienes perciben prestaciones por desempleo o jubilación, empuja al alza el consumo y la inversión, lo que se traduce en creación de empleo y crecimiento (Keynes, 2006).

Dicha concepción del gasto público en tanto que elemento dinamizador del sistema económico exige la vigencia de un Estado sólido, capaz de operar sobre sectores tan básicos como el de la educación, la sanidad o las infraestructuras. Y, desde luego, rechaza las políticas destinadas a menguar su capacidad de respuesta frente a la iniciativa privada.

Por otro lado, la tentativa de ganar competitividad con la rebaja de los costes laborales desincentiva la inversión a futuro de un sector empresarial al que se exhorta a operar desde un prisma cortoplacista. Algo que, inevitablemente, se traduce en una disminución de apuestas a medio y largo plazo por elevar la

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

productividad, mediante la modernización de los sistemas productivos y la mejora de su componente tecnológico.

Además, tal y como sostiene Gabriel Flores, el recorte de los salarios, en tanto que instrumento para competir –vía precios de exportación– contra países donde se retribuye con sueldos más bajos, conlleva escasos visos de equilibrar las cuentas exteriores (Flores, 2012).

El motivo anida en que, bajo las condiciones actuales de estancamiento económico, los socios periféricos –en muchos casos, mermados por procesos de *desindustrialización* muy intensos– cuentan con una limitada capacidad exportadora. Por este motivo, necesitan importar manufacturas, así como explotar, sobremanera, servicios intensivos en capital y tecnología con el fin de alimentar el desarrollo del producto.

Como los hechos se suelen antojar tozudos, las cifras corroboran la ineficacia de la austeridad. En este sentido, el Instituto Nacional de Estadística (INE) anunció, a mediados de noviembre, que el PIB español experimentó un retroceso del 1,6 por ciento durante el tercer trimestre de 2012, respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

A este pésimo dato se deben sumar las devastadoras previsiones del FMI sobre el devenir de nuestra economía, para la que el organismo anticipa una caída del 1,5 por ciento en 2012 y del 1,3 por ciento a cierre del próximo curso. Y los especuladores, entre tanto, siguen exprimiendo la deuda soberana de un país cuya prima de riesgo oscila sin correlación alguna a sus fundamentales.

Más allá del patrón enunciado, Grecia constituye el paradigma de cómo los recortes terminan por asfixiar el curso de un estado. Rescatada por primera vez en mayo de 2010, Atenas implementó toda una recua de ajustes en calidad de contrapartida por aquella asistencia financiera que debía conceder al país el tiempo necesario para equilibrar sus presupuestos y salir, nuevamente, al mercado de deuda.

La ciudadanía, sin embargo, no comulgó con la austeridad impuesta desde Bruselas y se levantó contra el menoscabo de sus derechos sociales² mediante huelgas, manifestaciones, etc. Pero, a pesar de ello, el Gobierno heleno, entre los especuladores y las políticas de ajuste, no cedió a las protestas y continuó aplicando las recetas exigidas.

Más de un año después, en julio de 2011, los líderes europeos se vieron obligados a aprobar una segunda intervención sobre el socio griego ante la evidencia de que la primera se presumía insuficiente. Los recortes lastraban el crecimiento de la economía helena y, en consecuencia, no conseguían compensar la caída de los

² Los derechos sociales deben considerarse como derechos de prestación al requerir, para su satisfacción, que el Estado materialice políticas dirigidas a garantizar el bienestar de los ciudadanos (Martínez de Pisón, 1998). El Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales, adoptado por la Asamblea General de Naciones Unidas en 1966, codifica los mismos en una norma específica. Entre ellos, el derecho a gozar de condiciones de trabajo dignas y satisfactorias, el derecho a un salario equitativo, el derecho a seguridad social, el derecho a un nivel de vida adecuado, el derecho a la salud o el derecho a la educación.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

ingresos fiscales de cara a equilibrar los desajustes presupuestarios. Atenas necesitaba nuevas dosis de financiación y las colocaciones a corto efectuadas por el Tesoro griego sólo constataban la imposibilidad de acudir al mercado.

El citado segundo rescate no llegó a formalizarse hasta marzo del ejercicio en curso, dado que los 17 querían imponer otra ristra de contrapartidas a los helenos. Éstos, contrariados por la presión comunitaria, las rechazaban bajo el argumento de que no hacían sino acentuar la fractura y el desencanto ciudadano. Finalmente, se alcanzó un acuerdo de mínimos y la zona euro ratificó políticamente el nuevo paquete de asistencia financiera.

Desde entonces hasta hoy, Europa sigue barajando la opción de que Atenas abandone la moneda única en virtud de una quita controlada. Se acepta, de facto, la hipótesis de que la banca pretende, esencialmente, ganar tiempo de cara a pertrecharse contra el impago y minimizar sus consecuencias. Algunos políticos abogan, incluso, por crear una zona económica “especial” con el objetivo de evitar su salida del euro.

Algo que más allá de atentar contra los recursos de la moneda única, dada la ínfima proporción del PIB heleno sobre el agregado, lastraría la credibilidad de los estados en el escenario económico internacional. Porque se percibiría a los países que integran la zona euro como incapaces de preservar la integración monetaria, lo que, además, daría pie al mercado a calcular las deudas en las monedas nacionales primigenias. Y ello provocaría un severo repunte al alza de los rendimientos exigidos.

5.1.1 La cuadratura del círculo

Teniendo en cuenta el peso decisivo del sector exterior sobre la economía germana y la vinculación del mismo al comercio intracomunitario, el ritmo de crecimiento sostenido que tradicionalmente experimenta Berlín depende, en gran medida, de la salud del euro.

Alemania, en consecuencia, precisa de una Europa consistente que, en primer lugar, provea de recursos su sistema productivo y, en segundo, absorba buena parte de la oferta generada. Y cuya coyuntura no desemboque en oscilaciones desmedidas de la moneda única. Porque una apreciación galopante del euro lastraría las exportaciones germanas a países comunitarios, mientras que un severo desplome penalizaría los abundantes pasivos alemanes nominados en dólares.

En este sentido, y a propósito del desplome de las economías comunitarias, el fantasma de la recesión se cierne alrededor de Berlín. Las débiles cifras divulgadas en Alemania a principios de julio con relación a las órdenes de manufacturas, la producción industrial y las exportaciones empezaron a disparar las alarmas en el Gobierno germano. Máxime, ante la cita electoral prevista para el próximo ejercicio, en que Merkel intentará revalidar su mandato por tercera legislatura consecutiva. Se espera, de hecho, que la economía alemana se contraiga en el cuarto trimestre del año en curso.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

Como consecuencia de ello, la canciller debe resolver ahora cómo lidiar con un contexto que, de un modo u otro, la empuja hacia la cuadratura del círculo. Y, así, tiene que optar por suavizar las políticas de ajuste sobre socios como Italia y España –tercera y cuarta economía, respectivamente, de la zona euro– con el objetivo de que recuperen una senda alcista y vuelvan a tirar del sector exterior germano. O, bien, por acentuar los recortes so pena de lastar su propio ritmo de crecimiento.

En la primera de las coyunturas, el Gobierno de Merkel se vería obligado a alterar el aserto, cultivado durante años, de que Alemania sólo asistirá a los socios periféricos acorralados por los especuladores cuando éstos se propongan, sin solución de continuidad, reformar sus estructuras productivas bajo el prisma de la austeridad. En este sentido, Berlín acumula años tildando de ociosos a los denominados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España), de tal manera que semejante afirmación ya pervive enraizada en el acervo germano.

Por tanto, en caso de que, finalmente, se apueste por flexibilizar el ritmo de los ajustes, al Ejecutivo de Merkel le resultará complicado justificar el cambio de paradigma ante una opinión pública en la que ya ha calado el mensaje anteriormente mencionado. Si, por el contrario, decide afrontar la segunda de ambas coyunturas y perpetuar el paradigma de la austeridad, el Gobierno germano debería, entonces, pergeñar un plan de choque para amortiguar sus más que plausibles efectos colaterales sobre el PIB alemán. Y, al mismo tiempo, tendría también que concebir cómo embridar a un tejido empresarial refractario a cualquier iniciativa que atente contra la colocación de *stocks*.

5.2 Cesión de soberanía económica a Berlín

El bien común constituye el fin último por el que los estados ceden ámbitos de su soberanía nacional para integrarse en una Unión donde se debería privilegiar el curso igualitario de todos los miembros. Sin embargo, los ajustes atentan contra ese bien común al dictarse, unilateralmente, desde un solo socio comunitario y suponer, de facto, la cesión de la competencia fiscal.

Tras confiar la política monetaria a un único banco emisor, con la doctrina de la austeridad se empieza a consumir la cuasi plena enajenación de autonomía a la hora de configurar los presupuestos estatales. Así, cabe interrogarse acerca del margen que restará a los Gobiernos para articular políticas nacionales si las cuentas públicas se encuentran, plenamente, consagradas al equilibrio fiscal y la satisfacción de los acreedores.

Y, en consecuencia, también corresponde reflexionar acerca del rol que se le quiere otorgar al Estado. Porque, de institucionalizarse la austeridad sin solución de continuidad, el sector público quedará reducido a un simple elemento corrector al que se recurre cuando la eficiencia del mercado queda en entredicho.

Y, así, el cuerpo de funcionarios, formado por médicos, profesores o policías se verá menguado y, paulatinamente, fagocitado por una iniciativa privada movida, exclusivamente, por el rendimiento de sus inversiones. Algo que Stiglitz vincula directamente a una merma del crecimiento económico a largo plazo (Stiglitz, 2012).

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

5.3 Fractura social

La imposición de recortes sobre la Europa periférica conduce, inexorablemente, a un recrudescimiento de la brecha entre los socios del Norte y el Sur. Según Flores, la estrategia germana aspira a institucionalizar la “subordinación de unas economías periféricas”, donde se retribuye con salarios reducidos y que se “reafirmarían como proveedores baratos de manufacturas y servicios de baja gama”.

Y Alemania, mientras, se perpetuaría en tanto que núcleo de la industria especializada en mercados de alto componente tecnológico. Bajo este propósito, Berlín pretende compatibilizar dos conceptos “que hasta ahora se consideraban contradictorios, sino incompatibles: por un lado, más Europa; y por otro, fosilización de las especializaciones productivas en los países periféricos”.

Esto es, una mayor unidad bancaria y unos sistemas fiscales tendentes a la homogeneización para evitar las distorsiones provocadas por estados con una presión tributaria relativamente menor. Eso sí, sin que ello implique un incremento de las aportaciones estatales al presupuesto comunitario, ni el repunte de la inversión productiva (Flores, 2012).

6. EL COSTE DE LA SUMISIÓN AL MERCADO

El presente constituye un ejemplo paradigmático de cómo la sumisión a los especuladores desemboca en una espiral de medidas contradictorias, que, a la postre, degeneran en la incoherencia. Y, a la vez, ilustra la manera en que Berlín intentó aprovechar la recapitalización del sistema financiero, pactada el ejercicio pasado, para minimizar el coste de una presunta quita griega sobre sus bancos, bajo el pretexto de calmar a los mercados.

Con el propósito de contener las apuestas bajistas, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) sometió, durante la primera mitad de 2011, al sistema financiero de la moneda única a unos test de estrés que debían acreditar su solvencia. El propio presidente de la EBA, de hecho, se refirió a ellos como un “ejercicio de transparencia inédito”.

Sin embargo, a pesar del rigor que presumiblemente iba a envolverlos y de su presunto efecto balsámico sobre los especuladores, algunas entidades obviaron las citadas pruebas de resistencia. El caso más llamativo, por flagrante, lo protagonizó el banco público alemán Helaba que abandonó la auditoria en pleno proceso de ejecución. Pero más allá de la estética, los test de estrés se revelaron inoperantes por cuanto no respondieron a los criterios de exigencia necesarios de cara a constatar, con luz y taquígrafos, el estado de la banca. Tanto que rayaron la incoherencia.

A saber, calcularon una merma de valor para los títulos griegos a 15 años del 23,6 por ciento, cuando fuentes del mercado exhortaban a provisionar pérdidas latentes por valor de casi el 50 por ciento. Y, sin embargo, aplicaron una quita potencial de hasta el 30,6 por ciento sobre los bonos portugueses con el mismo vencimiento.

Y no sólo eso. Estimaron, también, una depreciación del papel español de maduración equivalente casi idéntica a la descontada en el caso del heleno y superior a la prevista respecto de la deuda emitida por un país rescatado como

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

Irlanda (BCE, 2011). En el cuadro 4, incluido en los anexos del presente artículo, se recogen las depreciaciones aplicadas por la EBA a raíz de estimaciones del BCE.

Apenas dos meses después de que se divulgaran sus conclusiones, en julio del curso pasado, el banco franco-belga Helebia, tras superar las pruebas con mejor calificación que Deutsche Bank, Société Générale o Santander, tuvo que ceder a la intervención. Según los test de estrés, sin embargo, Helebia podía superar el escenario más adverso con una solvencia del 10,38 por ciento, aunque, curiosamente, ese escenario no contemplaba la exposición de la entidad a la deuda griega.

Entre los bancos con más de 100.000 millones de euros en activos ponderados por riesgo, únicamente otros dos, Rabobank y Danske Bank, mejoraron la nota cosechada por la entidad franco-belga. Ante la inconsistencia de los resultados, los especuladores reforzaron sus embestidas, por lo que los líderes de la zona euro entendieron como inevitable otra recapitalización del sistema financiero. Y, a colación, concluyeron que la inversión en deuda soberana determinaría las nuevas necesidades de capital.

Esta recapitalización desembocó en depreciaciones puntuales del papel soberano de determinados socios para reflejar la imagen fiel de las entidades. La deuda española, en concreto, encajó una pérdida de valor del 2 por ciento. Ello supuso, por tanto, que debía *recontabilizarse* al 98 por ciento de su valor nominal. Finalmente, los dirigentes europeos decidieron, en paralelo, elevar al 9 por ciento el requerimiento *de core capital* exigido a la banca.

Así que, en suma, aquellos test de estrés que se ejecutaron para suavizar las apuestas a la baja de los especuladores desembocaron, dada su ineficacia, en la asunción de quitas latentes por parte de determinados Gobiernos. Y, asimismo, en el recrudecimiento de las exigencias sobre el capital del sistema financiero que, inexorablemente, acarreó un mayor estrangulamiento del crédito.

Esto es, en incertidumbre alrededor del verdadero estado de la banca y en un recorte de la oferta monetaria cuando el sistema requería liquidez de cara a dinamizar el crédito. Pero, a la vez, las pruebas de resistencia se instrumentaron desde Berlín para que las citadas depreciaciones afectaran a los bonos de países atezados por los especuladores, pero cuya caída se consideraba más que inverosímil por cuanto suponía la desintegración del euro.

De tal modo, entidades españolas a la cabeza del sector y tenedoras, esencialmente, de deuda emitida por Madrid, como Santander y BBVA, se vieron obligadas a *recontabilizar* sus balances so pretexto de descontar una coyuntura extremadamente remota.

Ello, mientras el sistema financiero germano respiraba algo más aliviado al observar cómo sus pérdidas latentes se compensaban, aunque escasamente, y los especuladores pergeñaban nuevos pretextos de cara a justificar su acoso a la Europa periférica.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

En este sentido, Stiglitz denuncia la incoherencia de someterse a unos mercados que, habida cuenta de su ineficiencia y tendencia a acumular la riqueza en manos de un conjunto reducido de la población, acentúan la brecha entre clases. Según el autor, corresponde a los Gobiernos el rol decisivo de articular el marco normativo necesario para acotar su influjo sobre la sociedad, bajo el fundamento de que cada ordenamiento institucional acarrea unas determinadas consecuencias distributivas.

Pero dichos Gobiernos, lamentablemente, no hacen sino perpetuar las ventajosas condiciones de los estratos más privilegiados, en lugar de legislar por mor de la igualdad, lo que deviene en una, cada vez mayor, fragilidad de la democracia y el imperio de la Ley. (Stiglitz, 2012).

7. CONCLUSIONES

Tanto el pretexto de la inflación como el argumento de los efectos desincentivadores constituyen dos meros subterfugios en los que Alemania se ampara de cara a justificar su política de recortes sobre la Europa periférica. Merced al influjo que ejerce sobre los principales ejes de la política comunitaria, Berlín mantiene al borde de la quiebra a los socios más débiles que, con los mercados de financiación vedados, no pueden sino avenirse a la doctrina germana para recabar liquidez como contrapartida.

Alemania se sirve, fundamentalmente, de su ascendencia sobre el Consejo de Gobierno del BCE para vincular, indisolublemente, la adquisición ilimitada de deuda soberana en el mercado secundario a la petición de un rescate formal. Y ello, con el objetivo de que el estado al borde de la quiebra en cuestión se vea conminado a aplicar toda una recua de recortes cómo contrapartida por dicho rescate.

Así, socavando la soberanía de la Europa periférica, el Gobierno de Merkel sigue consolidando el trasfondo velado de la austeridad, que subyace bajo ambos subterfugios y que responde:

- Al deseo de institucionalizar una política que garantice a los acreedores alemanes el reintegro de sus préstamos, los mismos con que, por ejemplo, financiaron la burbuja inmobiliaria española.
- A la intención de canalizar la aversión al riesgo que suscitan los socios acosados por los especuladores hacia la deuda pública germana en tanto que activo refugio, para rebajar el coste de financiación del Tesoro alemán.
- Al objetivo de perpetuar la preponderancia del sector empresarial germano como núcleo de una industria especializada que se sirve de las economías periféricas para nutrirse de manufacturas baratas y, paradójicamente, colocar después sus *stocks* a estas mismas economías.

Ejecutando semejante política de austeridad, Berlín corre el riesgo de provocar la ruptura del euro. En primer lugar, desde una perspectiva económica, dado que los recortes no hacen sino conducir por la senda de la recesión a países como Italia y España, tercera y cuarta economía, respectivamente, de la zona euro. Porque los ajustes implican vastos decrementos del gasto público que penalizan la inversión y el consumo. Y, por tanto, lastran la creación de empleo y el crecimiento.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

Asimismo, la austeridad –por definición– condena al conjunto de estados periféricos a elevar sus ratios de productividad mediante mermas de salarios y derechos sociales, en lugar de hacerlo vía inversión a futuro. Esto es, les impide adoptar políticas a medio y largo plazo dirigidas a mejorar las condiciones de la ciudadanía. Y el margen de sus Gobiernos, en consecuencia, queda reducido a una mera gestión cortoplacista.

Y, en segundo lugar, bajo un prisma sociocultural, ya que al ahondar en los estereotipos se incide en la fractura entre el Norte y el Sur de Europa. Pero más allá de la moneda única, los ajustes resultan una verdadera amenaza para el propio Estado del Bienestar al menguar la dimensión del sector público y reducir el mismo a un simple elemento corrector de la iniciativa privada. Algo que, sin duda, supone la coyuntura idónea de cara a quienes pretenden acrecentar la desigualdad y consolidar los privilegios de la clase alta.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

REFERENCIAS

Antón Costas (2012): *Ni contigo ni sin ti...*, El País, 5 agosto 2012.

Audit Ibérica (2012): *La república de Weimar, la hiperinflación y la quiebra de los estados*, Boletín nº 5. Disponible en:

http://images.ozongo.com/xpress/auditiberica/resources/image/revista_audit_N5.pdf

Banco Central Europeo (2011): *Guidance for calculation of losses due to application of market risk parameters and sovereign haircuts*. Disponible en:

<http://www.eba.europa.eu/cebs/media/Publications/Other%20Publications/2011%20EU-wide%20stress%20test/Annex-4-Trading-book-stress-and-sovereign-haircuts.pdf>

Banco Central Europeo (2011): *Las medidas no convencionales del BCE. Impacto y retirada gradual*, Boletín mensual, julio 2011. Disponible en:

<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinMensualBCE/11/Fich/bm1107-3.pdf>

Díez Espinosa, José Ramón (1994): *Sociedad y cultura en la República de Weimar. El fracaso de una ilusión*, Universidad de Valladolid. Secretariado de Publicaciones e Intercambio Editorial, Valladolid.

Gabriel Flores (2012): *Las razones de Merkel*, Nueva Tribuna. Disponible en:

<http://www.nuevatribuna.es/articulo/economia/las-razones-de-angela-merkel/20120824134924080149.html>

Keynes, J.M. (2006): *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica de España, S. L., México.

Krugman, Paul (2012): *¡Acabad ya con esta crisis!*, Crítica, Barcelona.

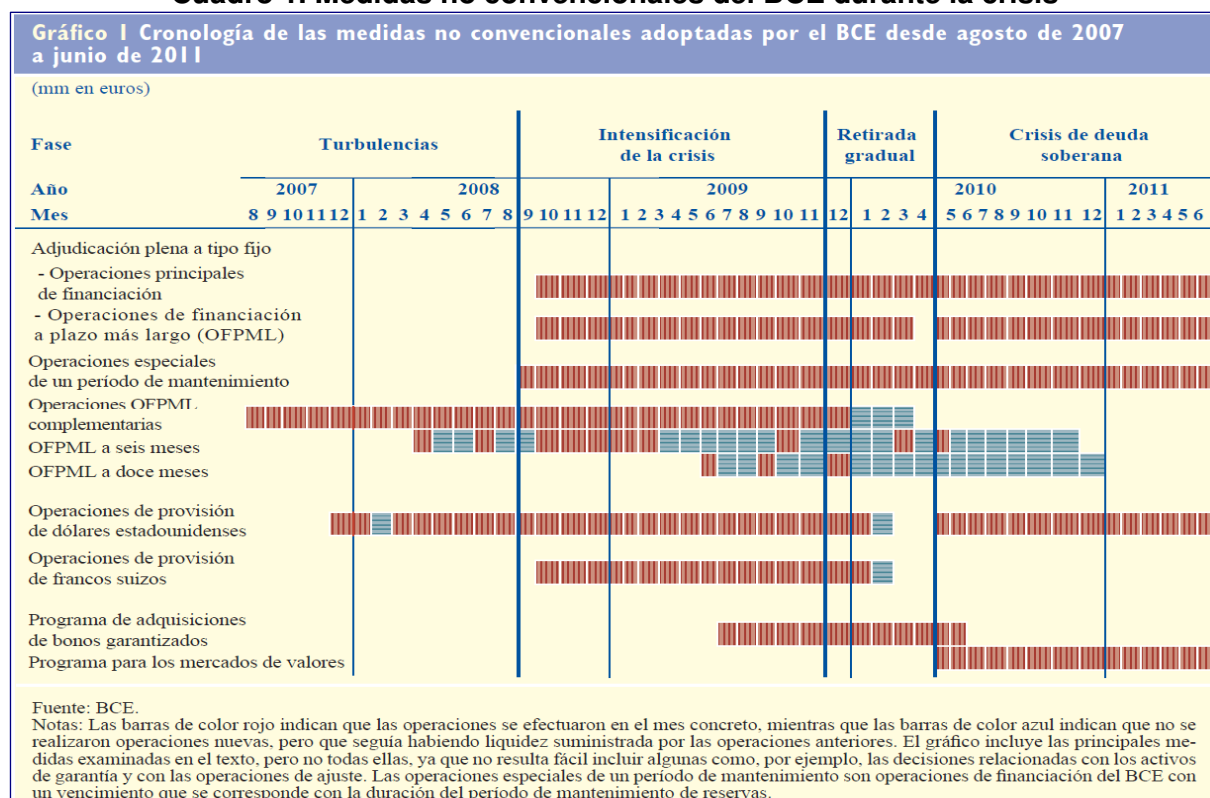
Martínez de Pisón, C. J. (1998): *Políticas de Bienestar. Un estudio sobre los derechos sociales*, Tecnos, Madrid.

Stiglitz, Joseph E. (2012): *El precio de la desigualdad*, Taurus, Madrid.

De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

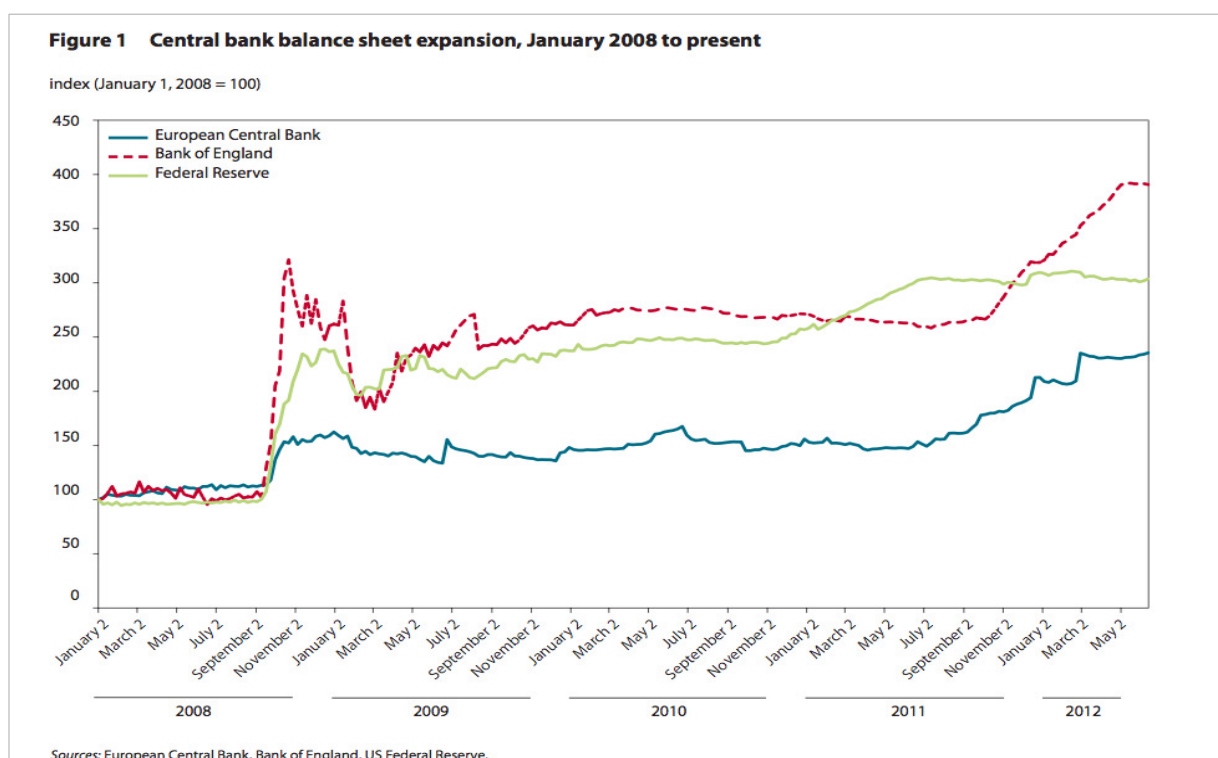
ANEXOS

Cuadro 1. Medidas no convencionales del BCE durante la crisis



* Deben añadirse las LTRO's y el programa de recompra en el mercado secundario

Cuadro 2. Tasa de crecimiento experimentada por los balances del BCE, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra durante la crisis



De la Pola, Jose Carlos. El pretexto de la inflación. La política alemana de ajustes que privilegia al acreedor.

Cuadro 3. Depreciación aplicada a la deuda soberana (test de estrés 2011)

Table 3 Valuation haircuts on sovereign bonds														
Country	Adverse scenario							of which due to widening of sovereign spreads						
	3M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	15Y	3M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	15Y
Austria	0.2%	0.5%	1.1%	1.9%	3.4%	5.5%	8.4%	0.0%	0.2%	0.3%	0.6%	1.1%	1.9%	2.9%
Belgium	0.2%	1.2%	2.1%	3.7%	5.9%	9.8%	15.3%	0.1%	0.6%	1.2%	2.2%	3.7%	6.1%	9.5%
Bulgaria	0.3%	1.1%	2.1%	3.3%	5.4%	8.7%		0.1%	0.6%	1.2%	2.0%	3.4%	5.5%	
Cyprus	0.4%	1.5%	3.4%	5.0%	7.7%	12.3%		0.2%	1.0%	2.4%	3.7%	5.8%	9.2%	
Czech Republic	0.2%	0.5%	1.2%	2.3%	3.2%	5.8%	11.1%	0.1%	0.2%	0.5%	1.0%	1.5%	2.7%	5.1%
Denmark	0.1%	0.5%	1.0%	1.6%	2.6%	6.3%	9.9%	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.7%	1.7%	2.7%
Finland	0.1%	0.4%	0.9%	1.9%	2.7%	4.2%		0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.5%	0.8%	
France	0.2%	0.8%	1.6%	2.6%	4.1%	7.3%	13.1%	0.1%	0.3%	0.7%	1.3%	2.1%	3.8%	6.6%
Germany	0.1%	0.5%	0.9%	1.3%	2.1%	3.5%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Greece	0.5%	2.5%	5.2%	7.8%	12.6%	17.1%	23.6%	0.4%	2.0%	4.2%	6.5%	10.6%	14.3%	19.5%
Hungary	0.2%	0.9%	1.8%	2.9%	5.1%	8.0%		0.2%	0.9%	1.7%	2.7%	4.8%	7.5%	
Ireland	0.5%	2.2%	5.2%	7.4%	12.6%	19.1%	22.7%	0.4%	1.7%	4.3%	6.2%	10.7%	16.0%	18.9%
Italy	0.3%	1.5%	3.0%	5.0%	8.4%	13.1%	20.1%	0.2%	1.0%	2.1%	3.7%	6.3%	9.7%	14.7%
Latvia	0.2%	0.8%	1.8%	2.8%	4.3%			0.1%	0.4%	0.9%	1.5%	2.3%		
Lithuania	0.2%	1.2%	1.8%	3.1%	4.8%			0.1%	0.6%	0.9%	1.8%	2.8%		
Luxembourg				3.1%	5.6%	9.3%					1.9%	3.5%	5.8%	
Malta	0.3%	1.3%	2.6%	4.8%	7.4%	13.2%		0.2%	0.9%	1.8%	3.5%	5.5%	9.8%	
Netherlands	0.1%	0.6%	1.2%	2.1%	3.2%	5.2%	9.5%	0.0%	0.2%	0.4%	0.7%	1.1%	1.7%	3.1%
Poland	0.1%	0.6%	1.2%	1.7%	2.8%	5.0%	7.7%	0.1%	0.6%	1.2%	1.7%	2.8%	5.0%	7.6%
Portugal	0.5%	2.9%	5.5%	8.1%	11.6%	19.8%	30.6%	0.4%	2.3%	4.5%	6.7%	9.7%	16.5%	24.9%
Romania	0.3%	1.0%	2.0%	3.4%		8.7%		0.2%	0.6%	1.3%	2.2%		5.8%	
Slovakia	0.2%	0.8%	1.4%	2.2%	3.5%	5.9%	8.0%	0.1%	0.3%	0.5%	0.9%	1.5%	2.5%	3.3%
Slovenia	0.2%	0.8%	1.4%	2.3%	3.7%	6.0%		0.1%	0.3%	0.6%	1.0%	1.7%	2.8%	
Spain	0.5%	1.6%	3.4%	5.5%	9.0%	14.6%	23.2%	0.3%	1.2%	2.5%	4.2%	7.0%	11.3%	17.6%
Sweden	0.1%	0.3%	0.6%	1.2%	1.9%	3.1%	6.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	1.0%
United Kingdom	0.2%	1.1%	1.9%	3.1%	4.7%	7.6%	14.1%	0.0%	0.2%	0.5%	0.8%	1.3%	2.1%	3.8%
Iceland		0.3%	1.0%	1.6%	3.6%	5.2%	7.4%		0.2%	0.5%	0.8%	2.0%	2.8%	4.0%
Norway	0.1%	0.4%	0.8%	1.1%	1.5%	3.3%		0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	

Source: ECB.