

**Monetización del déficit público
y compra de deuda soberana por el BCE/SEBC.
(A propósito de la jurisprudencia *Pringle-Gauweiler-Weiss* del TJUE)**

*Alberto Ruiz Ojeda
Universidad de Málaga*

**10th Annual Conference of the Spanish Association of Law and Economics
*Universidad Católica Portuguesa
June 27-28 2019, Porto***

DEFINICIÓN ORIGINARIA DE LOS BANCOS CENTRALES INDEPENDIENTES

-Equilibrio de Nash-

		BANCO CENTRAL		
		Restrictivo	Neutro	Expansivo
GOBIERNO	Restrictivo	3 /	1 /	4 /
	Neutro	2 / 9	5 / 6	6 / 4
	Expansivo	7 / 7	8 / 3	9 / 2

Fuente: BLINDER (1982) y BERNSTEIN (1996)

Leyenda:

- a) Las opciones del Banco Central se sitúan siempre en la parte superior de las diagonales de cada celda y las del Gobierno en la parte inferior.
- b) Los numerales indican una ordenación de prioridades en la toma de decisiones, de 1 (máximo rango de preferencia) a 9 (mínimo rango de preferencia).

Si nos fijamos en la celda del extremo inferior izquierdo del cuadro, donde las opciones de ambos tienen valor 7 (una posición altamente restrictiva del Banco Central y altamente expansiva del Gobierno, sin que ninguna tenga el valor máximo de 9), veremos que, en la línea vertical ascendente, no hay, en la serie de decisiones del Gobierno, ninguna opción que sea más baja que 7 (8 y 9), y que, en la línea horizontal hacia la derecha, tampoco hay ninguna decisión del Banco Central que sea más baja que 7 (8 y 9). En definitiva, la casilla 7/7 muestra el mejor de los posibles malos acuerdos entre ambos jugadores.

Si nos vamos a la celda del extremo superior derecho, nos encontramos con una posición monetaria poco restrictiva, media-alta (4) del Banco Central y con una opción idéntica de déficit público por parte del Gobierno (4). Si hacemos algo análogo a lo anterior, nos daremos cuenta de que, si partimos de la casilla 4/4, en la línea horizontal hacia la izquierda, no hay, en las opciones del Banco Central, ningún valor superior a 4 (1 y 3), y que casi lo mismo sucede en la línea vertical descendente con las del Gobierno (1 y 2). En esos otros supuestos hipotéticos, nos encontramos con que el Banco Central, o bien no haría nada (1) y dejaría que el Gobierno provocara una elevación media-alta del déficit público (6), o bien actuaría con políticas monetarias restrictivas (3) frente a un incremento a niveles máximos del déficit (9) por parte del Gobierno. En la línea vertical descendente tampoco hay valores superiores a 4 (1 y 2) en la toma de decisiones del Gobierno lo que significa que, frente a una política monetaria expansiva de nivel medio-alto (6) o máximo (9) por parte del Banco Central, el Gobierno respondería, respectivamente, con la inacción en materia de déficit (1) o con una mínima expansión de este (2).

CREACIÓN DE DINERO POR LOS BANCOS COMERCIALES (AL DAR CRÉDITO)

ANTES del otorgamiento y desembolso del préstamo		DESPUÉS del otorgamiento y desembolso del préstamo	
EMPRESA NO-BANCO			
ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
Dinero en efectivo 1.000€	Capital social 1.000€	Préstamo 1.000€	Capital social 1.000€
BANCO COMERCIAL			
ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
Dinero en efectivo 1.000€	Capital social 1.000€	Dinero en efectivo 1.000€	Capital social 1.000€
		Préstamo 1.000€	Depósito del prestatario 1.000€

CREACIÓN DE DINERO POR LOS BANCOS CENTRALES (AL RECIBIR RESERVAS DE LOS BANCOS COMERCIALES)

ANTES de la constitución de la reservas		DESPUÉS de la constitución de las reservas	
BANCO COMERCIAL			
ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
Dinero en efectivo 1.000€	Depósitos clientes 1.000€	Reservas en el BC 1.000€	Depósitos clientes 1.000€
BANCO CENTRAL			
ACTIVO	PASIVO	ACTIVO	PASIVO
Activos varios 1.000€	Reservas bancos 1.000€	Activos varios 1.000€	Reservas bancos 2.000€
		Dinero en efectivo 1.000€	

CREACIÓN DE DINERO POR EL SISTEMA BANCARIO (MEDIANTE LA COMPRA DE DEUDA PÚBLICA POR EL BCE/SEBC)

ANTES de la compra de los títulos de deuda

DESPUÉS de la compra de los títulos de deuda

FONDO DE PENSIONES

ACTIVO	PASIVO
Deuda pública 1.000€	Aportaciones partícipes 1.000€

ACTIVO	PASIVO
Depósitos bancarios 1.000€	Aportaciones partícipes 1.000€

BANCO CENTRAL

ACTIVO	PASIVO
Activos varios 1.000€	Reservas de los bancos 1.000€

ACTIVO	PASIVO
Deuda pública 1.000€	Reservas de los bancos 2.000€
Activos varios 1.000€	

BANCO COMERCIAL

ACTIVO	PASIVO
Reservas en el BC 1.000€	Depósitos clientes 1.000€

ACTIVO	PASIVO
Reservas en el BC 2.000€	Depósitos clientes 2.000€

CONSIDERACIONES FINALES

1. La compra de deuda soberana tiene siempre un efecto de **monetización del déficit**, se adquiera en mercado primario o secundario. Sin perjuicio de sus consecuencias inflacionarias -y, por tanto, redistributivas-, esta práctica supone una violación del art. 123.1 del TFUE.
2. La prohibición de financiación monetaria de los Estados miembros por el BCE/SEBC está enraizado en **un elemento de polaridad clave en el proyecto europeo**, que consiste en el otorgamiento en exclusiva a aquellos por el Derecho primario de la UE de las competencias de política fiscal y económica. La compra de deuda pública por el BCE/SEBC es, por tanto, una actuación incompatible con el marco constitucional de la UE.
3. Habría, por tanto, que sacar del ámbito comunitario los medios de ayuda financiera a los Estados miembros, a través de **instrumentos intergubernamentales** (MEEF/MEDE), sin participación del BCE/SEBC. Dichos instrumentos deberían quedar complementados por un **nuevo sistema paneuropeo de mercado para la reestructuración de deuda pública** en casos de default soberano.
4. El único efecto real y contrastable de los programas de compra de deuda soberana ha sido la **reducción significativa de los tipos de interés de mercado de las emisiones**, sin que pueda apreciarse un impacto relevante sobre el incremento neto de los flujos de crédito de los bancos comerciales hacia los agentes productivos, ni tampoco sobre la inflación. Esto significaría, sencillamente, que carece de fundamento la idea, amparada por el TJUE, de que la incidencia tan significativa, en términos cuantitativos y cualitativos, del BCE/SEBC en los mercados de deuda pública sea una condición indispensable de transmisión de los efectos de la política monetaria a la economía real.
5. Se produce un quebranto en el **escenario representativo de la moneda única**. El BCE/SEBC ha llevado a cabo actuaciones destructivas de valor capaces de hacer del euro un signo que no significa valor y, en consecuencia, no puede ni causarlo, ni transmitirlo, ni preservarlo.