

Ramon Tremosa

Què fan els bancs centrals!

Sobre la injecció massiva de diners i el deute més alt de la història



Ramon Tremosa i Balcells

Què fan els bancs centrals!

Sobre la injecció massiva de diners
i el deute més alt de la història

Pòrtic

Primera edició: novembre del 2019

© Ramon Tremosa, 2019

Drets exclusius d'aquesta edició:

Raval Edicions SLU Pòrtic

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.portic.cat

ISBN: 978-84-9809-454-1

Dipòsit legal: B. 23.336-2019

Fotocomposició: gama, sl

El paper utilitzat per a la impressió d'aquest llibre té la qualificació de paper ecològic i procedeix de boscos gestionats de manera sostenible.

Queda rigorosament prohibida sense autorització escrita de l'editor qualsevol forma de reproducció, distribució, comunicació pública o transformació d'aquesta obra, que serà sotmesa a les sancions establertes per la llei. Podeu adreçar-vos a Cedro (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necessiteu fotocopiar o escanejar algun fragment d'aquesta obra (www.conlicencia.com; 91 702 19 70 / 93 272 04 47).
Tots els drets reservats.

TAULA

| | |
|--|----|
| 1. Una visita al Bundesbank amb un final inquietant (25-3-2019)..... | 15 |
| 1.1. Alemanya: genètica monetària modificada . | 23 |
| 2. Renovació del BCE: França es torna a imposar a Alemanya | 31 |
| 3. Alemanya tem una <i>Transfer Union</i> per la porta del darrere..... | 37 |
| 4. Alemanya tem els eurobons per la porta del darrere..... | 41 |
| 5. Alemanya genera superàvits pressupostaris i redueix deute públic | 45 |
| 5.1. Alemanya i França, convergència impossible?..... | 47 |
| 6. El dia que Mario Draghi va salvar l'euro (26-7-2012)..... | 51 |
| 7. L'euro ha fet la crisi menys dura al sud d'Europa . | 55 |
| 8. El BCE desincentiva les reformes al sud d'Europa? | 61 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 9. | El BCE està provocant una bombolla immobiliària a Europa?..... | 65 |
| 9.1. | 2015-2019: Evidència empírica de l'evolució del preu de l'habitatge..... | 69 |
| 9.2. | 1870-1975: Quan l'habitatge no pujava de preu..... | 73 |
| 9.3. | Una votació històrica al BCE el 2015: 16 vots contra 5 | 75 |
| 10. | Un dia amb Mario Draghi al BCE i amb Jens Weidmann al Bundesbank (17-5-2016) | 79 |
| 11. | El BCE provocarà una japonització de la zona euro?..... | 85 |
| 11.1. | El Banc Central del Japó també compra accions d'empreses | 87 |
| 11.2. | Europa ja supera el Japó en «japonització» del deute públic en rendiments negatius ... | 90 |
| 12. | Una tarda amb Jerome Powell i Randal Quarles a la Reserva Federal (16-7-2018) | 99 |
| 12.1. | Federalisme financer als EUA | 103 |
| 13. | Una tarda amb Stanley Fischer a la Reserva Federal (17-7-2017)..... | 107 |
| 13.1. | Compra de deute corporatiu del BCE i defensa de la competència a la UE..... | 111 |
| 13.2. | Falta de transparència en les compres de deute corporatiu del BCE | 114 |
| 14. | Trump no vol perdre la reelecció com Bush davant de Clinton..... | 119 |
| 14.1. | Trump assalta la independència de la Reserva Federal..... | 121 |

| | |
|--|-----|
| 14.2. Trump pot destituir el president de la Reserva Federal? | 126 |
| 15. Una tarda amb Chen Yulu al Banc Popular de la Xina (17-9-2018)..... | 131 |
| 15.1. Empreses europees marxen de la Xina | 135 |
| 15.2. Els EUA canviaran la Xina o la Xina canviarà els EUA? | 139 |
| 16. Una tarda amb Ignazio Visco a la Banca d'Itàlia (29-10-2018)..... | 145 |
| 16.1. La zona euro acabarà esdevenint una gran Itàlia?..... | 150 |
| 16.2. Itàlia: moneda paral·lela com a rebuig a la disciplina fiscal i monetària europea ... | 155 |
| 17. Desaparició del diner físic: etapa final de la repressió financera? | 163 |
| 17.1. Els bancs centrals volen estimular l'endeutament?..... | 165 |
| 17.2. Renunciarem de debò al diner en efectiu? ... | 168 |
| 17.3. Una guerra pel tipus de canvi? EUA envaeix l'Iraq, 2003 | 169 |
| 18. La libra de Facebook i les criptomonedes com bitcoin: fi del monopoli dels bancs centrals? | 173 |
| 18.1. La libra amenaça la banca comercial tradicional..... | 177 |
| 18.2. Riscos de la libra: aparició d'un monopoli bancari global? | 183 |
| Epíleg: Benvinguts a la Repressió Financera | 189 |

APÈNDIXS HISTÒRICS

| | |
|--|-----|
| 1. Una reunió amb Jean-Claude Trichet (30-6-2011)..... | 205 |
| 2. La suspensió «temporal» del canvi fix or-dòlar del president Nixon (1971)..... | 211 |
| 3. L'espoli massiu d'or del president Roosevelt (1933)..... | 219 |

UNA VISITA AL BUNDESBANK
AMB UN FINAL INQUIETANT (25-3-2019)

L'última visita dels coordinadors de la comissió d'Economia del Parlament Europeu al Bundesbank, el banc central alemany, es va celebrar a Frankfurt el dilluns 25 de març de 2019.

En aquesta reunió hi vam participar el president de la comissió d'Economia Roberto Gualtieri (socialdemòcrata italià) i els coordinadors a la comissió esmentada dels grups socialista, la francesa Pervenche Berès, i jo mateix com a coordinador del grup liberal. També hi van participar tres eurodiputats alemanys, que hi representaven respectivament els grups parlamentaris popular (Thomas Mann), verd (Sven Giegold) i conservador euroescèptic (Bernd Lucke) del Parlament Europeu.

La seu del Bundesbank és als afores de Frankfurt, allunyada del riu Main i, per tant, distanciada també del districte financer de la capital de l'estat federat de Hesse, on tenen la seu els principals bancs i entitats financeres alemanyes. L'edifici del Bundesbank va ser inaugurat el 1972 i té disset plantes d'alçada.

Al Parlament regional del land de Hesse hi funciona molt bé de fa anys una coalició entre la CDU i els Verds, que

ha estat revalidada dues vegades a les urnes, tal com passa a l'estat veí de Baden-Württemberg, on els Verds lideren la coalició al govern del land, també amb la CDU. Els verds alemanys són pro-*business* i pragmàtics i no fixen cordons sanitaris a l'hora de «pactar amb la dreta».

Des del pis més alt del Bundesbank es gaudeix d'una visió privilegiada de l'*skyline* del centre de la ciutat de Frankfurt, especialment dels gratacels, que acullen les seus dels principals bancs alemanys. Frankfurt és, sens dubte, la capital financera de l'Europa continental, tot i que se situa a molta distància de Londres, que és una de les tres capitals financeres globals juntament amb Nova York i Xangai.

Avui els trens de Deutsche Bahn permeten anar directament de Frankfurt a Londres passant per l'Eurotúnel. Va ser el francès Michel Barnier, quan era comissari de Mercat Interior a Brusselles (2009-2014), qui va «obrir la llauna» francesa: les autoritats franceses eren reticents a deixar passar trens alemanys per un túnel que només volien reservat als trens francesos i adduïen «motius de seguretat» per oposar-s'hi. Aquest gota a gota diari de legislació de la UE en favor de la llibertat de moviments, i en contra de les inèrcies monopolístiques estatals, l'hem de posar molt més en valor.

Des del pis més alt del Bundesbank també es veu la nova seu del BCE, una imponent torre de vidre de 48 plantes i 185 metres d'alçària inaugurada el 2015 i que va costar 1.400 milions d'euros. Potser seguint l'exemple del Bundesbank, del qual el BCE en els seus inicis va copiar tantes coses, la nova seu també s'ha volgut allunyar físicament del districte financer de la capital de l'estat federat de Hesse.

La nova seu del BCE està situada a tocar del riu Main, i des de l'última planta hi ha una fantàstica vista sobre el port comercial, la ciutat i l'àrea metropolitana de la gran capital

financera d'Alemanya. La ciutat de Frankfurt és el principal centre financer de l'Europa continental i el segon d'Europa després de la City de Londres.

Al Bundesbank, aquell 25 de març de 2019, ens va rebre Burkhard Balz, que havia estat eurodiputat per la CDU des de 2009 fins al 31 d'agost de 2018, i que també havia estat el coordinador a la comissió d'Economia, en el seu cas del grup popular europeu. Vam ser ponents el 2010 de la nova supervisió financera europea i des de llavors havíem treballat amb bona sintonia en diferents normatives al Parlament Europeu.

Burkhard Balz va ser proposat i escollit pels estats federats com a nou membre del comitè de govern del Bundesbank la tardor de 2018. Dels sis membres d'aquest comitè, tres són proposats periòdicament pel Bundestag i els altres tres són proposats pels estats federats (*Länder*). Balz ens va rebre, per tant, com a antic eurodiputat, però ara ens rebia com un dels sis membres del consell de govern del banc central alemany.

La reunió amb Jens Weidmann, president del Bundesbank, va discórrer sense novetats en el que solen ser aquestes reunions. Després d'una introducció inicial de Weidmann de quinze minuts, amb una descripció detallada de la conjuntura econòmica d'Alemanya i de la zona euro, van començar les preguntes dels coordinadors i dels altres eurodiputats.

Weidmann parla molt bé l'anglès i té un estil comunicatiu molt *smart*: respon amb simpatia, intercalant ironia i fins i tot una mica d'humor en les respostes. Més que mai, avui la política monetària és comunicació i els banquers centrals, que en són molt conscients, dediquen molt temps a millorar tant la comunicació verbal com la no verbal, sabent que el control dels gestos i les faccions és tan important com el control de les paraules.

Els banquers centrals mai no solen respondre directament les preguntes que se'ls formulen i, per tant, cal llegir entre línies i interpretar les respostes. Weidmann, en tant que candidat que es postulava per a president del BCE després de Draghi, aquelles setmanes encara era més prudent del que és habitual.

La meua pregunta a Weidmann aquell dia va fer referència als tipus d'interès reals negatius. Després d'una breu exposició inicial vaig demanar-li «quina probabilitat atorgava a l'escenari de tipus d'interessos molt baixos durant molts anys». La seva resposta va anar donant voltes i voltes sense entrar directament al fons de la qüestió, però en vam inferir que Weidmann atorgava a aquest escenari una probabilitat considerable.

Després del dinar protocol·lari a la planta més alta de l'edifici, i tot just quan semblava que faríem una mica de temps abans d'agafar l'autocar que ens havia de portar a Estrasburg (la sessió plenària de març de 2019 començava aquell dilluns, 25 de març, a les cinc), va venir la sorpresa: vam ser convidats a deixar els mòbils a la sala on érem, per baixar tot seguit als soterranis de l'edifici per fer-hi una visita ràpida.

El Bundesbank ens convidava a visitar una de les seves cambres cuirassades soterrades, on hi ha guardades les reserves d'or d'Alemanya. Als soterranis del Bundesbank s'hi estan fent obres de reforçament de la seguretat i, segons que ens van dir, també d'ampliació de les seves instal·lacions subterrànies.

Alemanya és, després dels EUA, el segon país amb les reserves d'or més importants del món. Les reserves d'or alemanyes s'han quantificat en unes 3.400 tones, que el 2016 representaven ja el 68 % de les reserves de l'actiu del balanç del Bundesbank.

Aquest moviment del Bundesbank no és un fet aïllat: el Banc Central de la Xina, per exemple, ha estat comprant or cada mes des d'inicis de 2019 (deu tones al mes de juny). També els bancs centrals de Rússia, Polònia i Hongria, així com bancs centrals d'altres continents, han estat actius comprant or en els mercats aquest any 2019.

En ser-ne els bancs centrals els principals compradors, això explica per què l'or ha pujat de valor durant l'any 2019: dels 1.275 dòlars per unça de gener de 2019 als 1.425 dòlars per unça de juliol de 2019. L'agost de 2018 el preu de mercat se situava per sota, 1.175 dòlars per unça.

El banc central alemany ha estat acumulant grans quantitats d'or especialment entre 1951 i 1973, quan l'Alemanya Federal experimentava un gran creixement econòmic i generava continuats i espectaculars superàvits comercials i en el compte corrent. Eren els anys en què la Reserva Federal dels EUA canviava una unça d'or per 35 dòlars a una paritat fixada el 1944, i havia de donar contrapartida per fer funcionar el comerç internacional.

El Bundesbank està procedint en els darrers anys a la repatriació de lingots d'or que té dipositats a la Reserva Federal de Nova York i al Banc Central d'Anglaterra, a la seva seu de Londres. En un comunicat de finals de 2018 el Bundesbank reconeixia que més de la meitat de les reserves d'or alemanyes ja són dipositades en sòl alemany.

En una de les cambres on vam entrar, folrades de lingots d'or dipositats a banda i banda i del terra fins al sostre, ens en van deixar agafar un. El lingot d'or és un bloc metàl·lic refinat en forma de barra, amb un pes de 12,4 quilos cadascun (quatre-centes unces). Entre bromes i rialles, un dels alts funcionaris de la casa que ens acompanyava va deixar anar l'expressió, referida a l'or, com qui no vol la cosa, *this is the true money*

(«aquest és el diner autèntic»). I com qui no vol la cosa vam començar una breu conversa que puc resumir breument així:

—El món viu una festa d'impressió de paper moneda que fa feredat. Fins al 1971 no es podien imprimir bitllets del no-res sense límit de quantitat i sense el suport d'un metall limitat com era l'or. Després de 1971 sí que s'ha fet, això ha permès un gran augment de l'oferta monetària, cosa que ha generat un creixement dels preus mai vist fins ara i també un gran augment de l'endeutament públic i privat.

—Ben cert —vaig contestar—. Vivim a l'era de la inflació! Sembla que en els darrers cinquanta anys, des que es va deslligar el dòlar de l'or el 1971, els preus han crescut més que en els darrers cinc-cents anys. El deute públic dels EUA va tancar el 2018 situat en el nivell més alt de la seva història, superant els 22 bilions de dòlars, quan el 2010 era només de 12 bilions de dòlars (el PIB dels EUA, que representa el 25 % del PIB mundial, va ser el 2018 de 21 bilions de dòlars). I a la Xina des de 2004 han multiplicat per deu la seva oferta monetària mesurada per la M2 (M2: definició d'oferta monetària d'un país, integrada pel diner en efectiu i pels dipòsits bancaris), mentre que als EUA aquesta oferta monetària només s'ha duplicat des de 2004. Sembla, però, que la inflació en els darrers anys està controlada... —vaig apuntar.

—La inflació en el preu de molts béns està controlada gràcies principalment a la globalització i al progrés tecnològic, però l'IPC només capta parcialment l'increment de preus —va contestar l'alt funcionari—. En els darrers anys diferents països han generat bombolles immobiliàries espectaculars i l'habitatge, tan important en la despesa de les llars, no figura en el càlcul de l'IPC. També hi ha bombolles provocades per les polítiques superexpansives dels bancs centrals a la borsa i en diferents actius i mercats financers.

—La inflació és un volcà inactiu —vaig contestar, tot citant aquesta imatge tan potent que fa servir Paul Krugman, amb què ens adverteix que si puja la inflació caldrà tornar a apujar tipus d'interès—. De fet —vaig afegir—, un bé escàs i limitat com és en principi el diner no pot tenir, per definició, un preu negatiu durant molt de temps i sembla que els principals bancs centrals ara ens porten cap aquí...

—El diner per definició no pot tenir un preu negatiu, certament —va concloure l'alt funcionari—, llevat de països com l'Argentina, on el seu banc central sol imprimir bitllets al ritme que marca el govern de torn. Hem vist el peso argentí canviar-se amb el dòlar dels EUA d'un a un l'any 2000 i avui canvia a 40 pesos el dòlar.

De fet, després de la derrota electoral sorpresa del president argentí Macri l'agost de 2019, el peso va tornar a patir una altra severa caiguda enfront del dòlar, arribant a canviar-se un dòlar per 60 pesos el 14-8-2019.

En aquest sentit, cal fer constar que el 2 de juliol de 2019 Donald Trump va nomenar un nou membre del Consell de la Reserva Federal, Judy Shelton, que creu en el retorn del patró or. Shelton entén que un preu estable entre or i dòlar no generaria inflació de preus, ni volatilitat, ni bombolles en els mercats.

Si bé aquesta és avui una posició molt minoritària als EUA, sí que en la renovació dels membres de la Reserva Federal hi poden anar entrant nous membres afins al partit republicà que defensen un cert retorn al que es coneix com a *sound money* («diner sòlid»).

Així, els defensors del *sound money* voldrien aturar l'actual «repressió financera». Per als estalviadors d'un país, una política monetària que abaixa els tipus d'interès a valors zero i fins i tot negatius, per tal de poder seguir finançant creixents

quantitats de deute públic, suposa una transferència de rendes del sector privat cap al sector públic, a banda de penalitzar l'estalvi privat i incentivar el deute d'individus i empreses.

És a dir, el que exigeix el grup de republicans abans esmentat és el final de l'excés monetari descontrolat actual, que fomenta bombolles i estimula endeutaments públics i privats excessius.

Aquesta preferència per l'or no és pas un obsessió alemanya: l'or va assolir l'agost de 2019 els 1.500 dòlars per unça, rècord dels darrers sis anys, gràcies a les compres sostingudes que en fan alguns bancs centrals com el de la Xina i gràcies també a les compres que fan alguns dels grans financers mundials.

Ray Dalio, fundador de Bridgewater, el *hedge fund* més gran del món (gestiona més de 120.000 milions de dòlars), va apostar el juny de 2019 per l'or i va anunciar un canvi de paradigma en favor del metall preciós, havent invertit 2.268 milions de dòlars en fons indexats en or. Si els bancs centrals són més agressius en les seves polítiques monetàries, si els bancs cobren als clients per tenir dipòsits bancaris i si el deute públic ofereix rendiments negatius... tot plegat pot fer que l'or, que no dona cap rendiment però sí que promet guanys de valors, sigui més atractiu per als inversors.

L'autocar ens esperava aquell 25 de març de 2019 per recórrer els 218 quilòmetres que separen la ciutat de Frankfurt de la ciutat d'Estrasburg, la capital d'Alsàcia i també d'Europa, on a les cinc començava la sessió plenària del Parlament Europeu del mes de març de 2019. A l'autocar vam tenir una interessant conversa sobre aquestes qüestions. Aquest llibre neix de la voluntat de presentar informacions i dades, per tal que el lector tingui més elements de causa per formar-se la seva opinió.

Recordaré sempre aquesta conversa entre lingots d'or al soterrani del Bundesbank. Soc dels que pensen que els alemanys tenen la seva genètica econòmica i monetària modificada traumàticament, per causa de la terrible hiperinflació (creixement exponencial dels preus) que van patir als anys vint del segle passat.

La ruïna econòmica i moral de les classes populars i mitjanes que va provocar la hiperinflació va permetre en pocs anys a Hitler de prendre el poder, i va obrir la porta a la més terrible de les guerres i dels horrors que ha patit mai la humanitat.

1.1. ALEMANYA: GENÈTICA MONETÀRIA MODIFICADA

El 15 de novembre de 2013, *The Economist*, el setmanari econòmic més influent del món, va citar el periodista català Eugeni Xammar en un important article, per tal d'explicar la gran hipersensibilitat i la gran fòbia a la inflació que s'ha demostrat a Alemanya des de 1923. L'article duia per títol «*Germany's hyperinflation-phobia*».

Tot citant opinions d'economistes molt influents com ara John Maynard Keynes i Paul Krugman, l'article de *The Economist* parlava d'una entrevista al futur dictador, Adolf Hitler, que va publicar el «*Catalan Germany correspondent Eugeni Xammar*», el corresponsal català als anys trenta a Alemanya, Eugeni Xammar.

The Economist explica que Xammar, que vivia a Alemanya durant aquells anys, va ser un testimoni directe dels fets i de les circumstàncies econòmiques que van portar a l'ascens del nazisme al poder. El setmanari diu literalment: «El corresponsal català a Alemanya Eugeni Xammar ho va pre-

senciar de prop, després d'haver fet una entrevista amb “el futur exdictador d'Alemanya”».

En l'entrevista que Xammar va fer a Hitler, aquest va afirmar que l'alt cost de la vida era el principal problema d'Alemanya i prometia als alemanys «fer la vida més barata». Hitler llavors proposava que les botigues d'aliments estiguessin controlades per l'Estat (la majoria de les botigues llavors eren en mans dels jueus): «Esperem tota mena de miracles d'aquestes botigues nacionals», repetia Hitler.

La hiperinflació és una de les pitjors catàstrofes que pot afectar una economia. Un creixement de preus ràpid, continuat i intens, en taxes de creixement de dos o tres dígits anuals, pot destruir el sistema productiu d'un país i desestabilitzar la seva societat en pocs anys.

Avui, per exemple, Veneçuela s'empobreix com a país per la hiperinflació que pateix, resultat del creixement il·limitat de l'oferta monetària per part del banc central, que en aquest cas és controlat directament pel govern del país.

Alemanya als anys vint del segle passat va decidir imprimir bitllets sense límits, per tal de fer front a les desmesurades indemnitzacions de guerra que li van imposar els països guanyadors de la Primera Guerra Mundial. John Maynard Keynes, que va assessorar el govern britànic a les negociacions del tractat de Versalles, va pronosticar les terribles conseqüències que suposaria imposar a Alemanya aquelles indemnitzacions tan humiliants i, malauradament, no es va equivocar.

La hiperinflació distorsiona la generació, distribució i acumulació d'actius en el país que la pateix, com ara la propietat privada, i multiplica els costos salarials de manera exponencial, ja que els salaris i els preus han d'incrementar-se cada dia, cosa que ensorra la productivitat. La inversió es-

trangera s'evapora i la confiança en les institucions econòmiques es destrueix, a mesura que desapareixen els estalvis de famílies i empreses del país.

La hiperinflació també suposa una redistribució de la riquesa del país dels creditors cap als deutors, i dels estalviadors als (mal)gastadors, fins al punt que John M. Keynes reconeixia el 1919 que la inflació era la principal amenaça a les societats capitalistes modernes. Keynes citava sovint Lenin, ja que el líder dels soviets deia que la millor manera de destruir el sistema capitalista d'un país s'aconseguia desvirtuant el valor de la seva moneda.

A Alemanya la hiperinflació va ser especialment traumàtica entre 1922 i 1923, i des de llavors els alemanys tenen com a perill principal i com a por atàvica el descontrol de la inflació. En el període 1922-1923 el tipus de canvi d'un dòlar va passar de 4,2 marcs de paper (*papiermark*) la primavera de 1922 a 4,2 bilions de dòlars el novembre de 1923!

Cal tenir present que França, el gener de 1923, va ocupar militarment la conca del Ruhr, una conca molt rica en carbó, per tal d'assegurar-se el cobrament de les indemnitzacions de guerra previstes al tractat de Versalles en matèries primeres: França ja reconeixia el 1923 que les indemnitzacions en diner alemany perdien ràpidament valor i volia assegurar-se que les cobrava en carbó, un mineral llavors molt important per a la indústria. No cal dir que aquesta ocupació de la conca del Ruhr va ser patida per molts alemanys com una nova humiliació nacional.

Els preus van experimentar a Alemanya entre 1922 i 1923 un creixement exponencial mai vist fins llavors en un país desenvolupat: així, per exemple, els preus dels menús als restaurants pujaven cada trenta minuts, i els treballadors havien de portar a casa els bitllets que percebien pel seu sala-

ri en carretons i gastar-los el mateix dia, ja que el dia següent havien perdut la seva capacitat de compra.

No és pas una coincidència que l'ascens de Hitler al poder comencés, precisament, el novembre de 1923, el moment més crític d'aquest procés en espiral de ruïna econòmica i devastació moral, per la pèrdua de confiança en les institucions que la hiperinflació va suposar.

Tampoc no és estrany, per tant, que avui sigui Alemanya el país que més s'oposa i qüestiona les mesures extraordinàries per reforçar l'euro i ajudar des del Banc Central Europeu (BCE) els països del sud d'Europa.

Les compres del BCE de deute grec el 2010 i de deute espanyol, italià i portuguès el 2011 van ser puntuals i volien fer front a moments concrets de tensió en els mercats financers per la pujada de les primes de risc d'aquests països. També anomenada «risc país», la prima de risc a la zona euro és la diferència entre el deute públic d'un país i el deute públic alemany, considerat el més sòlid d'Europa.

És el 2015 que comença un programa sistemàtic del BCE de compres mensuals massives de deute públic de tots els països de la zona euro, anomenat «expansió quantitativa» i conegut com a QE per les seves inicials en anglès (*Quantitative Easing*). El QE és el programa per mitjà del qual el BCE va començar a comprar deute públic i, a partir de 2016, també deute d'algunes grans empreses europees.

A Alemanya aquestes compres de deute públic evoquen i recorden aquells anys fatídics que van marcar fatalment el país i Europa. També s'ha fet servir a Alemanya aquell episodi per criticar una possible emissió d'eurobons: una possible emissió conjunta de deute públic emès conjuntament per tots els països de la zona euro, i del qual són solidaris tots els països emissors del seu possible impagament.

D'altra banda, i ara en positiu, també conforma la preferència general i transversal germànica per l'estabilitat de preus el consens que hi ha a Alemanya sobre les causes del gran creixement econòmic del país entre els anys seixanta i setanta del segle passat: va venir propiciat, entre altres factors, per un creixement sense inflació vigilat i propiciat pel Bundesbank, que precisament per això durant dècades ha estat la institució econòmica més valorada i respectada pels alemanys.

Així doncs, pel que fa a les compres de deute públic per part d'un banc central, la percepció general a Alemanya és que es travessa una línia vermella com n'hi ha poques. En el cas del rescat de Grècia per part del BCE l'any 2010, a la comissió d'Economia del Parlament Europeu, alguns eurodiputats alemanys eren de l'opinió que la compra de deute públic grec del BCE no resoldria el problema, sinó que l'empitjoraria: «Caldran més rescats de Grècia, no s'impedirà la seva fallida ni es podran evitar quitances (reestructuracions de valor) del deute públic grec. Cauran bancs a Grècia per causa d'aquestes quitances i inversors privats a tot Europa i a tot el món que tenen deute públic grec, que per definició ha estat un actiu financer sense risc, seran arruïnats. Caldrà comprar deute públic d'altres països europeus i la crisi de l'euro es podrà per molts anys. Posarem en risc el projecte europeu de la UE».

Cal reconèixer que bona part del que deien malauradament s'ha acomplert. Fins i tot he vist en algun cas algun alemany que, quan parla de comprar deute públic des d'un banc central, s'altera visiblement: això evoca i recorda les hiperinflacions dels anys vint del segle passat, la ruïna general de la població, l'ascens del nazisme i la Segona Guerra Mundial. És com si els alemanys tinguessin des de llavors la seva genètica monetària modificada.

Axel Weber era el 2010 el president del Bundesbank i durant aquell any semblava el candidat més ben situat per substituir el francès Jean-Claude Trichet al capdavant del BCE, càrrec que acabava el 31 d'octubre de 2011. Després d'un president holandès i d'un altre de francès, semblava arribat el torn perquè un president alemany assolís la direcció del BCE.

El febrer de 2011, però, Weber va renunciar a la presidència del BCE «per falta de suports suficients dins del Consell de Govern del BCE en la seva oposició a les compres de deute públic de països del sud de la zona euro, que llavors s'estenien de Grècia a altres països». Aquella decisió personal va irritar Angela Merkel, que va forçar la seva destitució com a president del Bundesbank, molt molesta pel sobtat abandonament.

El maig de 2010 Merkel va donar suport a les compres de deute públic de Grècia per part del BCE, no se sap si de grat o per força, però en tot cas amb l'oposició d'Axel Weber. Un any més tard, Weber deixava el seu país sense candidat i, a un any de la successió de Trichet, era molt difícil per a Alemanya preparar-ne un altre.

Itàlia, amb el suport de França i dels països beneficiats per les compres de deute públic des del BCE, va proposar el llavors governador del seu banc central, Mario Draghi, que finalment va aconseguir esdevenir president del BCE el novembre de 2011.

Des de llavors a Alemanya il·lustres acadèmics (Hans-Werner Sinn), importants empresaris (Hans-Olaf Henkel), i fins i tot el tercer partit polític al Bundestag a les eleccions federals de 2017, Alternativa per Alemanya, que va obtenir un 13 % dels vots, qüestionen obertament l'euro.

Henkel, que va arribar a presidir la important associació d'empresaris Federation of German Industries, fins i tot

proposava que Alemanya i altres països del nord d'Europa haurien de crear la seva moneda i deixar «l'euro i la seva màquina d'imprimir bitllets» als països del sud de la zona euro, que, efectivament, tenen majoria en el Consell de Govern del BCE.

La política de compres massives de deute públic des del BCE comporta baixos tipus d'interès. Això al centre i al nord d'Europa és vist i és percebut com una penalització als estalviadors i com un incentiu a l'endeutament dels països del sud, ja siguin governs, empreses o individus.