

---

# Expansión cuantitativa del Banco Central Europeo: un mundo feliz monetario

Pau A. Monserrat Valentí

---

**Resumen:** En este artículo se discute sobre la naturaleza del dinero, la dificultad de comprensión que la materia monetaria supone para la ciudadanía y el funcionamiento de algunas políticas monetarias no convencionales del Banco Central Europeo.

**Palabras clave:** Dinero; actividad económica; expansión cuantitativa; política monetaria no convencional; Banco Central Europeo.

**Códigos JEL:** E5; Z1.

---

La distopía “Un mundo feliz” de Aldous Huxley nos sirve de reflexión inicial para posicionarnos en el debate de la utilidad y eficacia en la implementación de la expansión cuantitativa del Banco Central Europeo (BCE) y de otros bancos centrales. ¿Estamos ante medidas útiles para los empresarios modestos, los trabajadores incansables y las familias luchadoras? O, como temía Aldous Huxley, ¿ante “el problema de la felicidad” o cómo lograr que la gente ame su servidumbre?

Acudiendo a Galbraith (2014), ¿es cierto que la terminología financiera se ha puesto al servicio de los intereses económicos de los ricos y sus acólitos? Más aún, ¿tenemos tendencia los economistas “a encontrar virtud en los que aplauden a los hombres distinguidos y opulentos”? Para el influyente economista del siglo XX, “nada hay en el dinero que no pueda ser comprendido por una persona razonablemente curiosa, activa e inteligente”. Y, sin embargo, demasiados creen entender la naturaleza del dinero y su funcionamiento y muy pocos realmente han iniciado el camino de su comprensión.

Una disciplina aparentemente tan materialista como la economía se basa, entre otros elementos, en una de las convenciones humanas más subjetivas que pueden existir, como es el dinero, que puede asumir múltiples formas: un bien con alguna utilidad por sí mismo (como la sal, el tabaco o las tarjetas telefónicas prepago); un utensilio sin uso

práctico pero intercambiable por algo útil (*wampum* o conchas aceptadas por los amerindios a cambio de pieles de castor, usadas como moneda pequeña por los primeros colonos de Nueva Inglaterra a Virginia); objetos que deben su valor a un deseo inherente que proporciona el orgullo o prestigio de poseerlo (como el oro y la plata); dinero legal –físico o digital– sin valor intrínseco alguno, cuyo poder emana de un mandato del Estado que obliga a su aceptación y sirve para pagar y saldar deudas; más recientemente, gracias a las nuevas tecnologías, las criptomonedas, como Bitcoin o Libra (redenominada como Diem).

Surge inmediatamente la siguiente pregunta, que es la que origina nuestra reflexión en este artículo: el cambio económico, ¿lo origina la demanda de dinero que estimula un aumento de la producción de bienes y servicios? ¿O es la oferta de dinero, en sus diversas modalidades, la que genera el cambio económico? En palabras de Galbraith: “¿influye la moneda en la economía o responde la moneda a la economía?”.

Probablemente, no haya una respuesta definitiva, pero lo que sí está claro es que generar dinero o tomar decisiones que lo hagan cambiar de manos, provoca cambios importantes en la vida real. Así, Bindseil et al. (2015) llegan a la conclusión de que la política monetaria solo puede ejercer una influencia limitada sobre los rendimientos reales a corto plazo durante un año o dos. El BCE altera los tipos nominales, pero la inflación tiene más

---

que ver con la economía real de cada país, esencialmente depende de factores como la innovación, la demografía, los mercados laborales o, como estamos presenciando últimamente, los cambios energéticos y la transición sostenible.

Indaguemos pues en el concepto casi alquímico de “expansión cuantitativa” como política monetaria no convencional que genera cambios en la vida de los operadores económicos.

Con el objetivo de mantener la inflación en el entorno del 2% y de respaldar el crecimiento económico, el BCE compra bonos de los bancos, incrementando el precio de los bonos y, según el supervisor bancario, “genera dinero en el sistema bancario”. Tras este acto de prestidigitación monetaria, bajan los tipos de interés y aumentan los préstamos a empresas y familias, en condiciones financieras más favorables, impulsando el consumo y la inversión, lo que, a su vez, sirve para el aumento del empleo y genera crecimiento económico, y una inflación cercana al 2%, verdadero objetivo final del BCE. ¿Qué podría salir mal?

Veamos algunas ideas y conceptos que nos ayudarán a no perdernos en el interesante viaje hacia un supuesto mundo feliz. Veamos en qué consisten las medidas no convencionales explicadas por el mismo BCE, batería monetaria utilizada cuando la política monetaria convencional de reducción de los tipos de interés oficiales llega a su límite, con el debate de trasfondo, también novedoso, de los tipos de interés cercanos a cero o negativos.

El BCE puede adquirir instrumentos financieros como la deuda pública o los bonos privados en el mercado secundario, no en el primario, como herramienta de política monetaria. ¿A qué inversores compra el BCE los activos? ¿Generan burbujas sus compras en el mercado? ¿Atrae el dinero a estos mercados financieros en detrimento de otros mercados alternativos?

La compra de activos financieros no está, ni mucho menos, exenta de riesgos. ¿Quién asume la pérdida si una empresa que ha emitido un bono corporativo no puede hacer frente a los cupones o a devolver el capital a

vencimiento? Gran parte de los riesgos asumidos no se reparten dentro del Eurosistema, sino que los asume cada banco central nacional (el BCE o el Banco de España, en nuestro caso).

En cuanto al funcionamiento, por ejemplo, del programa ampliado de compras de activos o *Asset Purchase Programme* (APP), ha consistido en la compra de deuda pública, valores emitidos por instituciones europeas supranacionales, bonos corporativos, bonos de titulización de activos y bonos garantizados a un ritmo de entre 15.000 y 80.000 millones de euros mensuales. Las compras netas finalizaron en diciembre de 2018, si bien el BCE sigue comprando a medida que se van amortizando los títulos en cartera, y sin perjuicio de la puesta en marcha de otros programas de adquisición.

La crisis económica devastadora que la COVID-19 ha producido a lo largo del mundo afectará previsiblemente de forma más intensa a unos países que a otros. Las medidas de política económica que siga desplegando el BCE serán esenciales a la hora de atenuar un desastre sanitario que ha producido una hecatombe económica nunca vista por nuestra generación.

Sin embargo, el ciudadano europeo no está preparado para entender y, por tanto, para opinar, sobre el complejo mecanismo de la política monetaria europea. Como el ciudadano artificialmente feliz elucubrado por Huxley, notará el bienestar monetario, pero no tendrá ni idea sobre sus bondades, a qué colectivos favorece o perjudica y, mucho menos, podrá intervenir en la toma de decisiones de los tecnócratas monetarios Alfa.

Los resignados Épsilon (colectivo de la sociedad distópica señalados para las tareas peligrosas o repetitivas) irán a la guerra económica sin saber ni cómo funciona, ni el objetivo enemigo que persigue ni los posibles efectos secundarios de la batería de fuego monetaria del BCE y otros bancos centrales de todo el planeta. A todos nos corresponde formarnos y formar en la esquivada materia relativa al dinero. No para ser una sociedad más materialista, sino más iluminada.

---

### **Referencias bibliográficas**

Bindseil, U., Domnick, C., y Zeuner, J. (2015): “Critique of accommodating central bank policies and the ‘expropriation of the saver’. A review”, ECB Occasional Paper, No 161, mayo.

Galbraith, J. K. (2014): “El dinero. De dónde vino y adónde fue”, Barcelona, Editorial Planeta.

