

Economía

La difícil tarea del banco

XAVIER VIVES

El Banco Central Europeo (BCE) es una institución joven con una reputación impecable en el control de la inflación como digno heredero del Bundesbank. Tal como manifestaba Jean-Clau-

X. VIVES, director del Centro Sector Público-Sector Privado del Iese

nes extraordinarias para proveer liquidez a largo plazo a las instituciones financieras, e indirectamente ayudar también a los países que sufren ventas masivas de su deuda.

Estas operaciones han evitado el éxito de ataques especulativos a la deuda de algunos países, así como una mayor contracción del crédito a la economía, pero no representan una solución a medio y largo plazo. Sin una acción decidida de los gobiernos para completar las instituciones europeas, la tarea del BCE se hará más y más difícil. Además, en el corto

de Trichet, en los diez primeros años del euro la inflación ha estado, tal como se quería, en promedio justo por debajo del objetivo del 2%. Los retos a los que se enfrenta ahora el BCE son formidables, con la misma moneda única en cuestión. El principal problema del BCE es que es un banco central de una unión monetaria de países sin integración fiscal y con muy limitada movilidad

plazo, existe una fuerte tensión entre una Alemania que no tolera la inflación y una periferia en peligro de caer en una depresión. Un euro más débil y algo de inflación en Alemania, junto con re-

La tensión entre centro y periferia está servida; harán falta dosis de imaginación para superarla

del trabajo. ¿Dónde está el Tesoro europeo que respalda al BCE tal como sucede con la Reserva Federal en EE.UU.?

El euro se lanzó sin las instituciones europeas necesarias para mantener la disciplina fiscal, alinear la competitividad entre países y mantener la estabilidad financiera. Una unión monetaria necesita un proveedor de liquidez para prevenir ataques espe-

ducciones de precios y costes en la periferia mejorarían la posición competitiva de esta y ayudarían a romper el círculo infernal de reducción de la actividad económica y aumento del riesgo soberano en que está sumida. El Bundesbank se opone firmemente a esta estrategia y sospecha de las medidas no convencionales tomadas por el Banco Central Europeo. La tensión centro-periferia está servida y serán necesarias fuertes dosis de imaginación para superarla. Esperemos que la reunión en Barcelona acabe por ser provechosa.●

culativos a países solventes, una regulación prudencial de los riesgos macroeconómicos en manos del banco central, y una autoridad central de resolución de crisis bancarias y de seguro de depósito para bancos. Se ha avanzado en los mecanismos de estabilidad financiera en el área euro, pero la arquitectura sigue siendo incompleta y la realidad sigue yendo por delante de las reformas introducidas.

Ser banquero central en estas circunstancias no es fácil y requiere mucha imaginación, tal como ha demostrado Mario Dra-

ghi. El BCE tiene la restricción de no financiar a los estados y no tiene un mandato explícito de mantener la estabilidad financiera. Tiene la complicación adicional de que en la zona euro, formada por múltiples países soberanos, no existe el activo seguro que pueden suponer las letras del Tesoro en Estados Unidos. El espejismo de que la deuda griega era tan segura como la alemana se ha volatilizado con la crisis. A pesar de las restricciones legales, el BCE ha comprado de manera limitada bonos de países periféricos y ha realizado dos operacio-