

Los trabajos del BCE

El Banco Central Europeo (BCE) acumula cada vez más responsabilidades. Nace con el mandato de mantener los precios estables. Al mismo tiempo debe apoyar las políticas generales de la Unión Europea (UE) como el objetivo del pleno empleo. No se le otorgan responsabilidades de prestamista de última instancia y supervisor del sistema financiero pero sí de contribuir al correcto funcionamiento del sistema de pagos. La crisis ha modificado estas obligaciones y añadido responsabilidades al banco central. Este se ha convertido en el prestamista último, y a veces único, de los bancos de la eurozona con programas renovados de liquidez que empezaron desde el mismo día que estalló la crisis en agosto del 2007. Las subastas de liquidez del BCE se transformaron en barra libre después de la quiebra de Lehman Brothers en el 2008 y los requisitos de garantías se rebajaron considerablemente. Y no se quedó aquí.

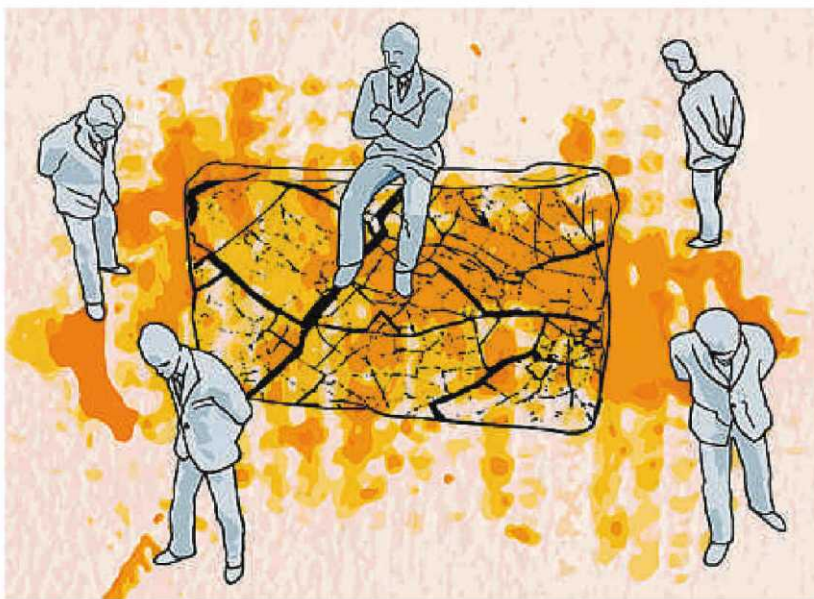
El BCE introdujo programas de compras de bonos, públicos y privados, para contrarrestar el mal funcionamiento de los mercados. La compra de 220.000 millones de euros en deuda pública de la periferia europea estuvo cerca de vulnerar la prohibición de monetarizar la deuda de los estados. Al arreciar la crisis de la deuda, y el consiguiente peligro para la moneda única, Mario Draghi declaró en julio del 2012 que haría todo lo posible para salvar el euro e implantó el programa OMT de compras ilimitadas pero condicionales de deuda pública. Este programa ha sido un éxito porque no se ha utilizado. La amenaza de intervención del BCE calmó a los mercados y ha contenido los ataques especulativos a la deuda periférica. No acaban aquí los trabajos del BCE, puesto que en los paquetes de ayuda financiera a los estados, como el otorgado a España de 100.000 millones para su sistema bancario, ejerce de supervisor dentro de la troika junto con el FMI y la UE.

A estas tareas se va a añadir dentro de un año la supervisión del sistema bancario de la eurozona. Además, deberá decidir la autorización o cierre de los bancos y realizar pruebas de solvencia de las entidades a supervisar. La supervisión del sistema financiero será tanto de las entidades individuales (microprudencial) como de prevención y control del riesgo sistémico (macroprudencial). Pero seguirá en manos de los reguladores nacionales imponer límites a los créditos en relación con el balance de una entidad.

El BCE ve cuestionada su organización interna y se visualizan conflictos de interés por su acumulación de tareas y necesidad de resolver fallos en la arquitectura de la eurozona. En su consejo de gobierno hay representantes de los bancos centrales nacionales cuando debería tener una estructura como la de la Reser-

crecimiento fuerte y sostenido cuando para ella la política monetaria es demasiado laxa. En una situación de crisis el conflicto entre supervisión y política monetaria no es probable. Por ello no es evidente que deba haber una muralla china entre el supervisor y la política monetaria. No la hay en la Reserva Federal o en el Banco de Inglaterra, en donde la crisis de Northern Rock visualizó la falta de comunicación entre la autoridad supervisora y el banco central.

Los flujos de información entre supervisor y autoridad monetaria son muy importantes en los dos sentidos, entre otras razones porque la supervisión macroprudencial se nutre de la microprudencial. El modelo del Bundesbank es el que guía el proyecto europeo de separación entre política monetaria y supervisión. En tercer lugar, el papel de supervisor del BCE



IGNOT

va Federal en EE.UU., en donde hay doce bancos regionales que no se corresponden con estados sino con distritos más grandes. En segundo lugar pueden existir tanto sinergias como tensiones entre la política monetaria, el objetivo de estabilidad financiera, y la supervisión.

Existe un riesgo de reputación en que una decisión fallida del supervisor afecte la credibilidad de la política monetaria. Sin embargo, hay un beneficio en que la política macroprudencial pueda actuar de manera diferenciada allí donde la política monetaria es uniforme. Por ejemplo, limitando el crecimiento del crédito en una zona con precios inmobiliarios con

para ordenar el cierre o reestructuración de un banco, que ha autorizado y supervisado, puede ser problemático porque puede tender a dejar que el tiempo solucione el problema. Si a esto le añadimos la falta de una autoridad de resolución europea con fondos suficientes para reestructurar bancos, el panorama se complica más. Finalmente, los conflictos de interés sustanciales están en los programas de compra de deuda pública. El BCE se opuso a que se reconocieran pérdidas en los bonos griegos al punto que negoció una excepción para

su cartera. En el programa OMT las compras de deuda del BCE son condicionales al cumplimiento de un programa de ajuste por parte del país ayudado. Si el programa no se cumple pero la interrupción de la ayuda acarrea un riesgo sistémico para la eurozona, se plantea un dilema que pone en juego la reputación del BCE.

En definitiva, los trabajos de Hércules parecen poca cosa frente a las demandas que la eurozona plantea al BCE. Hasta ahora este ha sido el dique de contención de la crisis, pero sin las reformas institucionales necesarias la presión aumentará y se podría producir su desbordamiento.●