

El BCE y los bancos centrales

J. BRADFORD
DELONG

Cuando el Banco Central Europeo (BCE) anunció el lanzamiento de un programa de compra de bonos públicos, al mismo tiempo hizo saber a los mercados financieros que la idea le desagradaba profundamente, que no se comprometía de lleno con el programa y que anularía esa política tan pronto como pudiera. De hecho, el BCE declaró que no creía que la estabilización de precios de los bonos que se obtendría mediante dichas compras fuera duradera.

Es difícil imaginar una forma peor de autosabotearse al implementar un programa de compra de bonos. Al dejar claro desde el comienzo que no confiaba en su propia política, el BCE prácticamente garantizaba su fracaso. Si es tan evidente que el BCE no cree en los bonos que compra, ¿por qué los inversores van a pensar distinto?

El BCE sigue convencido de que la estabilidad financiera no está entre sus objetivos principales. Ya lo dijo su presidente saliente, Jean-Claude Trichet: el BCE tiene “una sola aguja en la brújula, y es la inflación”. La negativa del BCE a actuar como prestamista de último recurso obligó a crear una institución reemplazante, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF); pero en los mercados financieros todo el mundo sabe que el FEEF no tiene suficiente munición para hacerse cargo de la tarea y que, además, su estructura de gobernanza es ineficaz.

Quizá lo más sorprendente del compromiso excluyente del BCE con la estabilidad de precios y su total desinterés por la estabilidad financiera (por no hablar del bienestar de los trabajadores y las empresas que integran la economía) es que constituye un alejamiento radical de la tradición de los bancos centrales. Estas instituciones nacieron con el colapso posterior al auge de la construcción de canales en Gran Bretaña, a principios de la década de 1820. Durante la crisis financiera y la recesión de los años 1825 y 1826, un banco central (el Banco de Inglaterra) intervino para mantener la estabilidad financiera a medida que el entusiasmo irracional del auge se convertía en el pesimismo contrito de la caída.

En su libro *Lombard Street* (Fondo de



Mario Draghi, presidente del BCE, en la cumbre del G-20 en Cannes. / REMY DE LA MAUVINIÈRE (AP)

Cultura Económica, 1968), Walter Bagehot cita a Jeremiah Harman, quien fue director del Banco de Inglaterra durante la crisis de 1825-1826:

“(En ese momento) prestamos dinero (...) por todos los medios posibles y según modalidades que nunca habíamos adoptado anteriormente; admitimos acciones como garantía, compramos letras de la Tesorería, hicimos anticipos sobre letras de la Tesorería; no solo descontamos sin límites, sino que hicimos anticipos sobre depósitos de letras de cambio por una cantidad exorbitante; en resumen, empleamos todos los medios a nuestro alcance, congruen-

El BCE sigue convencido de que la estabilidad financiera no está entre sus objetivos principales

tes con la seguridad del banco, aunque en muchas ocasiones no pecamos de extremada cautela. Al considerar la terrible situación en que se encontraba el público, rendimos toda la ayuda que estaba en nuestro poder (...)”.

Por estatuto, el Banco de Inglaterra

no estaba legalmente autorizado a efectuar este tipo de operaciones como prestamista de última instancia para defender la estabilidad financiera. Pero aun así, lo hizo.

Media generación después, el Parlamento británico debatió sobre la posibilidad de modificar el estatuto del banco para autorizarlo expresamente a operar como prestamista de última instancia. Se decidió por la negativa: darle esa capacidad explícita destruiría la confianza en la estabilidad de precios, porque ya había “dificultades para restringir el exceso de emisión, la depreciación y el fraude”. De hecho, otorgar al Banco de Inglaterra un poder explícito para ac-

Su comportamiento constituye un alejamiento radical de la tradición de los bancos centrales

tuar como prestamista de última instancia sería como decir que “la era de los comerciantes de papel estaría próxima a comenzar”.

Pero los líderes del Parlamento también creían que aunque el Banco de Inglaterra no tuviera autorización legal para actuar como prestamista de última instancia, eso no le impedía hacerlo si la necesidad lo exigía. El Primer Lord del Tesoro [y primer ministro] de Inglaterra, Sir Robert, escribió: “Si fuera necesario asumir una gran responsabilidad, me atrevo a decir que los hombres estarán dispuestos a asumirla”.

Nuestras instituciones políticas y económicas actuales se basan en una apuesta a que el mercado descentralizado ofrece un mecanismo de planificación social, coordinación y asignación de capital mejor que cualquier otro que hayamos podido imaginar. Pero, desde los albores de la Revolución Industrial, ese sistema incluye una autoridad financiera central encargada de preservar la confianza en que se respetarán los contratos y se cumplirán las promesas. Una y otra vez, el papel de prestamista de última instancia fue un componente indispensable de esa función.

Es una tradición que el BCE pretende olvidar. ■

J. Bradford DeLong, ex secretario adjunto del Tesoro de Estados Unidos, es profesor de Economía en la Universidad de California en Berkeley.

(c) Project Syndicate, 2011.

Traducción de: Esteban Flamini

Construir un mundo mejor es un premio para todos

Repsol, reconocida como la empresa de petróleo y gas más sostenible del mundo.

Más información en repsol.com

REPSOL
Inventemos el futuro

Dow Jones Sustainability Indexes
Member 2011/12