



TRIBUNA

José García Montalvo

Catedrático de Economía. UPF

El BCE frente a la Fed

La comunicación humana tiende a alumbrar leyendas que perduran por contagio a través de conversaciones y relatos. La chica de la curva, los cocodrilos de las cloacas de Nueva York, las apariciones de Elvis Presley... y la terquedad del Banco Central Europeo (BCE) frente a la expansión del balance de la Reserva Federal (Fed). Algunos nos intentan convencer de que mientras la Fed ha hecho enormes inyecciones de liquidez, el BCE se sigue resistiendo a emprender su expansión cuantitativa. "Ojalá el BCE hiciera como hacen en Estados Unidos y ahora en Japón". Pero en este caso, a diferencia de la chica de la curva, es bastante fácil comprobar el volumen de activos de cada banco central frente a la indefinición de la curva donde está la chica. Un simple vistazo al balance del BCE muestra que su activo se ha multiplicado desde el 2008 por un número similar al observado en el balance de la Reserva Federal y por mucho más que el del Banco de Japón.

Por motivos lógicos, la forma en la que se ha producido dicho incremento del balance ha sido diferente. En una economía muy dependiente de los mercados de capitales, como la de Estados Unidos o el Reino Unido, es razonable que dicha expansión se produzca por la compra de activos financieros y bonos. Por el contrario, en áreas muy bancarizadas, como la zona euro o Japón, lo lógico es que la expansión se transmita a la economía a través de los bancos. Ciertamente la expansión del dinero en circulación, o la

El balance del BCE ha crecido más o menos lo mismo que el de la Fed y mucho más que el del Banco de Japón desde el 2008

traslación a la economía de ese incremento de activos en el banco central, ha sido algo menor en la zona euro que en EE.UU. Sin embargo no está claro cuál es el mejor procedimiento para la estabilidad financiera.

En la zona euro, los bancos han atenuado la transmisión al considerar que no existe mucha demanda solvente para los créditos. Por el contrario, la Reserva Federal ha optado por comprar miles de millones en activos, muchos de ellos tóxicos. En este segundo caso, ya hace tiempo que se habla de cómo esta inyección de dinero en los mercados está creando burbujas en la bolsa norteamericana y en los bonos, especialmente en la categoría de bonos basura. El FMI advirtió recientemente del peligro de una nueva burbuja y hasta Bernanke habla de la necesidad de controlar la búsqueda de rendimiento y otras formas de asunción excesiva de riesgo típicas del proceso que derivó en la anterior burbuja.

Aunque siempre nos quedará Krugman: mientras haya desempleo no debemos preocuparnos de las burbujas. Pero, ¿es preferible una expansión "ciega" de compra de activos que pueda alimentar una nueva burbuja o una inyección "controlada" que permita a los bancos seleccionar proyectos rentables para invertir, con el peligro de que no concedan créditos a iniciativas viables? Apuesten. Cuando haya que revertir la situación ante la inminencia de un peligro veremos cuanta liquidez se puede extraer en cada caso antes de que aparezca la chica de la curva.