

# La política monetària del Banc Central Europeu

Eugeni Domingo Solans (\*)

## Abstract

*What is now at stake in Europe is something really important: the realignment of the monetary power, the power to create money, one of the most important powers in any society. The monetary power in Europe has undergone two main changes in the 1990s as a consequence of the Maastricht Treaty. The first change was the depolitization of the monetary power, which was achieved by granting independence to the national central banks of European Union. The second big step was the supranationalization of monetary power through the establishment of the European System of Central Banks (ESCB). As a consequence, the monetary power is nowadays a supranational power, which goes beyond national borders. The Maastricht Treaty clearly states in its article 105.A that “the primary objective of the ESCB is to maintain price stability”. This sentence is the legal basis for the so-called stability culture. Stability is a concept, which needs to be operational. For this reason, one of the tasks undertaken by the European Central Bank in the Autumn of 1998 was to establish a precise definition of stability: “A year-on-year increase in the Harmonised Index of Consumer Prices below 2% for the euro area in the medium term”. This article develops the main aspects concerning this definition of stability.*

És una gran satisfacció realment poder estar avui a la Societat Catalana d'Economia, de la qual sóc membre des de fa molts anys, i estar per tant a l'Institut d'Estudis Catalans, que és una institució que tant està fent, i sobretot tant va fer en el passat en els anys difícils, per la cultura catalana. Per tant agraeixo molt al professor i sobretot a l'amic Josep Jané que m'hagi invitat a tenir aquesta reunió amb tots vostès i també a la Societat pel gest que ha fet i l'esforç d'organització que també crec que s'ha de destacar i agrair.

## La supranacionalització

El que està en joc en aquest moments a Europa és quelcom realment important. Està en joc la reordenació del poder monetari, el poder de crear diner, que és realment un dels grans poders que té qualsevol societat. El poder monetari a Europa ha experimentat dos grans canvis a la dècada dels anys 90, com a conseqüència i com a aplicació del tractat de la Unió Europea, el tractat de Maastricht. El primer canvi ha estat la despolitització del poder monetari i això s'ha aconseguit donant autonomia als bancs centrals dels Estats de la Unió Europea. Concretament en el cas espanyol això va tenir lloc l'any 1994 quan es va aprovar la llei d'autonomia del Banc d'Espanya, i des d'aquella data en Joaquim Muns és conseller del Banc d'Espanya i jo també ho vaig ser fins fa un any, quan vaig passar al Banc Central Europeu.

L'altra gran pas que s'ha donat per reordenar el poder monetari després de la despolitització

(\*) Membre del comitè executiu del Banc Central Europeu.

ha estat la supranacionalització, és a dir la creació del Sistema Europeu de Bancs Centrals, de tal manera que el poder monetari és en aquests moments un poder supranacionalitzat que ja no coincideix amb les fronteres dels Estats. Si haguessin ultraliberals entre l'assistència, recordarien que podria haver-hi un tercer pas, que seria la desmonopolització del poder monetari, és a dir la privatització, passar el poder d'emidir diner a entitats bancàries privades. A mi em sembla que aquesta, a part de ser una idea inviable a la pràctica, tindria una difícil justificació teòrica, perquè hi ha unes poques activitats econòmiques que semblen destinades a ser administrades pel poder públic, i entre elles, sense cap dubte, hi ha el poder de regular la moneda.

Però anem ja concretament al tema de la intervenció d'avui, la política monetària del Banc Central Europeu. Quan es parla de política monetària, s'ha de fer atenció a dos grans aspectes diferents: per una part la formulació de la política monetària, és a dir l'adopció de decisions de política monetària, i en segon lloc la instrumentació de la política monetària, és a dir l'aplicació de les decisions. En el cas del Sistema Europeu de Bancs Centrals, o més concretament l'Eurosistema com l'anomenem nosaltres, que és el Sistema Europeu de Bancs Centrals però només pels països de l'euro, aquestes dues fases de la política monetària, o aquests dos aspectes es corresponen bastant bé amb la divisió de responsabilitats dintre del sistema: la formulació de la política monetària, és a dir, l'adopció de decisions és responsabilitat exclusiva del Banc Central Europeu, en les reunions que periòdicament tenen lloc a Frankfurt.

La instrumentació, en canvi, és una tasca compartida entre els bancs centrals nacionals i el Banc Central Europeu. És per tant una responsabilitat del sistema, l'Eurosistema. El disseny de l'esquema general d'instrumentació ha estat aprovat pel Consell de Govern del Banc Central Europeu i és comú a tota l'àrea. En canvi, l'operativa s'inicia en els bancs centrals nacionals, passa al Banc Central Europeu i torna als bancs centrals nacionals. Té un camí d'anada i de tornada. Concretament, els bancs fan les seves propostes de liquiditat, que són agrupades pels respectius bancs nacionals. Per això dic que s'inicia en els respectius bancs nacionals. La informació passa al Banc Central Europeu a Frankfurt i cada dimarts al matí es reuneix el comitè executiu que decideix assignar una determinada quantitat de liquiditat als bancs. Això és comunicat als bancs centrals nacionals, que reparteixen entre les diferents institucions financeres la liquiditat que ha estat decidida pel Banc Central Europeu. Per tant l'operativa és conjunta, una tasca combinada del Banc Central Europeu i dels bancs centrals nacionals.

## L'objectiu d'estabilitat

Formular la política monetària implica fonamentalment dos aspectes: especificar uns objectius i dissenyar el que anomenem una estratègia, és a dir un criteri per decidir, per prendre decisions. Quan a l'objectiu, no hem tingut que pensar massa perquè el tractat de Maastricht ens ho ha donat fet: concretament l'article 105 del tractat diu inequívocament que l'objectiu prioritari del Sistema Europeu de Bancs Centrals serà mantenir l'estabilitat de preus. Aquesta frase d'aquest paràgraf d'aquest punt d'aquest article del tractat de Maastricht podem dir que és el centre de gravetat jurídic de l'anomenada *cultura de l'estabilitat*, que, com sabem, és una idea que va nèixer a Alemanya. És una idea germànica, però que tant els anglosaxons com els llatins hem adoptat també amb força.

Estabilitat és una idea, un concepte, però per fer-la operativa ha calgut una definició quantitativa. Aquesta ha sigut una de les tasques que va fer el Banc Central Europeu a la tardor de l'any 1998, quan va definir estabilitat com un increment de l'índex harmonitzat de preus de consum per sota del 2% mantingut a mig terme. M'agradaria remarcar alguns aspectes d'aquesta definició d'estabilitat. En primer lloc que és una definició, és a dir un compromís permanent, no un objectiu per un any o per un període de temps. Aquesta és una gran diferència respecte a la manera de funcionar, per exemple, del Banc d'Anglaterra, que té un objectiu anyal que a més a més està fixat pel govern, que en aquests moments és el 2'5% com a objectiu d'inflació. Nosaltres no tenim un objectiu d'inflació, tenim una definició d'estabilitat: increment d'aquest índex harmonitzat dels preus al consum per sota del 2%. Es tracta d'increment, perquè suposem que no admetem la deflació, i per tant la deflació seria incompatible amb la definició d'estabilitat del Banc Central Europeu. Estem convençuts que la deflació pot ser tant perjudicial com ho pot ser la inflació, i realment no és un remei contra la inflació. Voler corregir la inflació amb una política deflacionista és equivocar-se dues vegades.

Utilitzem l'índex harmonitzat de preus al consum. Aquest és un bon índex, que elabora la Comissió Europea, l'Eurostat. És un índex de preus que exclou determinades rendes imputades, com per exemple les de la vivenda pròpia. És un bon índex d'inflació, que tindrà naturalment les seves limitacions com totes les dades estadístiques, però que en general és una eina de treball de qualitat. La definició es refereix al conjunt de l'Euroàrea, i per tant és una mitjana ponderada. Aquest 2%, si és una mitjana ponderada, vol dir necessàriament que hi haurà països on la inflació estarà per damunt de la mitjana, i altres que estaran naturalment per sota. Aquesta xifra per tant és un terme mig. No cal necessàriament que tots els països estiguin per sota d'aquest límit del 2%.

Finalment, la definició s'ha de considerar des d'una perspectiva a mig terme, perquè una flor no fa estiu. Podria passar que durant un mes aquest índex de preus armonitzats al consum es situés per sobre del 2% i no passaria res. Ens preocuparia si de forma sistemàtica es col·loqués per damunt del 2%, però una dada aïllada d'inflació en cap cas ha de preocupar al Banc Central Europeu. Per què per sota del 2%? Evidentment és una xifra convencional. Podria ser perfectament per sota del 2'5% i també valdria, igual que un possible límit de velocitat de 80 Km/h és igual a un límit de velocitat de 90 km/h, no hi ha gran diferència. El que és evident és que 180 Km/h no és un límit de velocitat, com una inflació del 5% no és un límit d'estabilitat.

Hem procurat, al triar aquest límit del 2%, escollir una xifra suficientment baixa per evitar distorsions en el sistema econòmic. Els increments de preu per sota del 2% no provoquen distorsions en l'assignació de recursos econòmics, que és una de les finalitats que hem d'aconseguir al tenir estabilitat. Pretenem, com deia abans, acomodar diferències regionals d'inflació, que inevitablement es produiran. Però al mateix temps hem pensat que havíem de triar una xifra suficientment elevada per tenir en compte errors de medició de la inflació, el conegut efecte Boskin, per admetre variacions en els preus relatius, que són necessaris per aconseguir una bona assignació de recursos econòmics i que aquestes variacions dels preus relatius no impliquessin increments de preus com a promig que signifiquessin rebassar el límit d'inflació.