Imprimir

La parálisis actual de las autoridades emisoras responde a un diseño defectuoso de la arquitectura de su política monetaria, incapaz de dar respuesta a los problemas económicos de nuestro tiempo

Durante décadas, los bancos centrales han hablado antes que nadie, diciendo lo que había que hacer, y con la prepotencia típica de quien está seguro de que posee la verdad absoluta. Sus directivos han actuado siempre como árbitros de la política económica en general y únicos custodios de la credibilidad institucional.

Por eso sorprende tanto la cautela, incluso el mutismo actual. La presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, habla con desconocida modestia: "Simplemente no podemos ofrecer una orientación". En la Reserva Federal, Jerome Powell, en lugar de pontificar como era habitual, se ha limitado a subrayar "la incertidumbre que rodea el *shock* del petróleo".

Ayúdanos a perseguir a quienes persiguen
a los más débiles
ctxt ACO
FUNDACIÓN
CONTEXTO Y ACCIÓN
* Como somos una Fundación, puedes desgravarte tu aportación en la próxima declaración de la renta

Estos días, los bancos centrales dan la imagen del jugador que mira desde el banquillo sin saber si el entrenador le va a pedir que salga al campo ni qué deberá hacer si tiene que jugar.

Una actitud muy distinta a la que adoptaron cuando estalló la guerra en Ucrania y los precios de la energía se dispararon. Inmediatamente mantuvieron que la inflación era de naturaleza monetaria y respondieron con su único instrumento: la subida de tipos. Sin importarles que la inflación tuviera un origen claramente externo; ni que subir el precio del dinero sobre unos costes energéticos ya disparados supusiera añadir más leña al fuego.

Prepotencia injustificada

La tradicional actitud prepotente de los bancos centrales ha sido siempre, cuando menos, llamativa, porque todos ellos cargan con un largo historial de predicciones erróneas y de consecuencias devastadoras.

Powell insistió en que la inflación pospandémica era “transitoria”. No lo era. La presidenta Lagarde aseguró que sería “muy improbable” una subida de tipos en 2022. Los subió ese mismo año. El Banco de la Reserva de Australia prometió públicamente que los tipos no subirían hasta 2024; los subió en 2022.

No son anécdotas aisladas. Los estudios académicos muestran que las proyecciones de los principales bancos centrales han estado sistemáticamente sesgadas en la misma dirección (mostrando escenarios más optimistas que la realidad) y que sus errores, casualmente, siempre tienden a favorecer al sector financiero y a los grandes capitales.

Más independencia y poder, peor rendimiento

Es muy significativo que los grandes errores y fracasos de los bancos centrales se hayan producido precisamente cuando han disfrutado de total independencia y, además, siempre por la misma razón.

Siendo una de sus principales funciones garantizar la estabilidad financiera, resulta que la creciente independencia de los bancos centrales no ha evitado una mayor recurrencia de episodios de inestabilidad. La base de datos más reciente registra más de 151 crisis bancarias sistémicas de 1970 a 2019, 200 de deuda soberana desde 1960 y 414 cambiarias desde 1950: el período de mayor densidad de crisis de toda la historia documentada.

Ni siquiera se puede decir que la inflación se haya mantenido controlada gracias a la política monetaria, pues se moderó por factores estructurales: la integración de China que hundió los precios industriales en Occidente; y las políticas de recortes, el envejecimiento demográfico, la desigualdad y la debilidad inversora que han mantenido la economía con el freno puesto.

Cuando esas fuerzas desaparecieron –con la pandemia y las guerras comerciales–, la inflación regresó con virulencia y los bancos centrales no supieron preverlo ni explicarlo.

Además, una cosa es domeñar un indicador estadístico y otra frenar las subidas de precios de lo que más importa. La inflación general acumulada en la UE entre 2010 y 2024 fue del 39%, pero los precios de la vivienda subieron el 53%. Mientras los precios de consumo se moderaban por factores estructurales, los activos –vivienda, bolsa, deuda– se encarecían, sin que los bancos centrales hayan sido capaces de evitarlo. Y esta inflación es la que más condiciona la vida económica real.

La razón por la que se producen tantos fallos, los errores continuos y graves de los bancos centrales es algo cada día más evidente. No son, como se quiere hacer creer, instituciones técnicas o neutrales. Como expliqué con detalle en mi libro *Más difícil todavía*, responden a un diseño ideológico basado desde los años ochenta en tres grandes pilares: la inflación es un fenómeno monetario, su independencia es un principio rector imprescindible para evitar expectativas inflacionistas y los tipos de interés son la herramienta necesaria y suficiente para influir sobre los precios.

El primero cae ante la evidencia: la inflación tiene múltiples causas y aplicar siempre la misma respuesta es como recetar el mismo tratamiento para cualquier enfermedad.

El segundo ha mostrado sus límites en las crisis. Durante la pandemia, la coordinación con los gobiernos fue inevitable, aunque improvisada y sin marco institucional claro.

El tercero es cada vez más cuestionado. Los tipos de interés no afectan por igual a todos los sectores ni garantizan una transmisión eficaz al conjunto de la economía.

¿Cambio de actitud o falta de rumbo?

A la vista de tantos fallos acumulados, cabe preguntarse si la moderación de estas últimas semanas significa que los bancos centrales se han dado cuenta de ese sesgo y de sus efectos nocivos y que, por tanto, están dispuestos a rectificar.

Naturalmente, no podemos saber lo que pasa por la cabeza de sus dirigentes, pero sí conocemos sus análisis y los instrumentos a los que se siguen aferrando para tomar medidas ante los problemas económicos. Y ahí no hay mucho margen para el optimismo.

La economía global está en tensión desde hace tiempo y los precios suben por múltiples factores: aranceles de Trump, concentración de los mercados, restricción crediticia, burbuja de la inteligencia artificial y, últimamente, por la guerra de Irán. Sin embargo, los bancos centrales siguen pensando en si utilizan o no el único instrumento de siempre: los tipos de interés. Y el problema es evidente. Subir tipos enfría la demanda, pero no resuelve cuellos de botella ni abarata la energía. Lo que provoca, en cambio, es un efecto claro: encarece la financiación, frena la inversión y debilita la actividad. Y no hay que ser un lince para darse cuenta de que, en economías deprimidas como la europea, que crece al 0,9%, o en la de Estados Unidos, afectada por los aranceles, eso podría ser una puntilla definitiva que las frenara en seco. Una vez más, subir ahora los tipos sólo beneficiaría a los grandes poseedores de capital y paralizaría aún más la actividad económica.

El silencio actual de los bancos centrales no es humildad. Es parálisis. No se parece al del sabio que calla porque sabe que las palabras precipitadas hacen daño. Es el del técnico que, ante un tablero de control para el que fue entrenado en condiciones de laboratorio, descubre que los indicadores no responden como el manual predice.

Lo que los hechos están imponiendo, con la fuerza acumulada de varios choques simultáneos, es el reconocimiento de que los modelos de los bancos centrales no sirven. Cada vez resulta más evidente que el único instrumento que utilizan produce efectos imprevisibles cuando los problemas son de naturaleza mixta y compleja. La arquitectura de la política monetaria está mal diseñada y no es útil ante los problemas económicos de nuestro tiempo.

Todo indica que los bancos centrales empiezan a ser conscientes de ello. Lo dicen, entre líneas, cuando admiten, como Lagarde, que no pueden “ofrecer orientación”, o cuando Powell subraya la incertidumbre como si fuera una novedad y no la condición permanente de

la economía real.

Por eso, ahora que el entrenador les dice que se preparen para salir al campo, les tiemblan las piernas.

Las reformas que se necesitan

Es un error alegrarse de la moderación y cautela actual de los bancos centrales. Es sólo una muestra de su impotencia que nos indica la urgencia de rediseñarlos profundamente.

Hay que ampliar su mandato más allá del control de la inflación, incluyendo estabilidad financiera sistémica, prevención de burbujas de activos, sostenibilidad ambiental y objetivos de desarrollo sostenible, evaluando los efectos distributivos de cada decisión.

Se debe redefinir la medición de la inflación, incluyendo el precio efectivo de la vivienda –no el alquiler equivalente hipotético– y los activos que realmente determinan el bienestar de las personas y la buena marcha de las empresas.

Es imprescindible sustituir la brocha gorda de los tipos de interés por instrumentos quirúrgicos: coeficientes de capital contracíclicos, límites a la relación préstamo-valor en hipotecas, requisitos de liquidez sectoriales que actúen sobre los focos de fragilidad sin ahogar el conjunto de la economía…

Urge reformar su gobernanza: los órganos de gobierno de los bancos centrales son socialmente homogéneos, lo que genera puntos ciegos colectivos. Se necesita diversidad de enfoques, rendición de cuentas real ante los parlamentos y evaluaciones externas independientes.

Y es fundamental institucionalizar la coordinación de su política monetaria con la política fiscal, no como subordinación, sino como arquitectura: protocolos formales, transparentes y sujetos a rendición de cuentas.

El problema no es que los bancos centrales se equivoquen tanto. Es que actúan como si no pudieran equivocarse nunca. Y que se lo estamos permitiendo.

Juan Torres López

Fuente:
https://ctxt.es/es/20260301/Firmas/52650/juan-torres-lopez-precio-del-dinero-bancos-centrales-tipo-de-interes-inflacion-paralisis-crisis-brocha-gorda-guerra.htm

Foto tomada de:
https://ctxt.es/es/20260301/Firmas/52650/juan-torres-lopez-precio-del-dinero-bancos-centrales-tipo-de-interes-inflacion-paralisis-crisis-brocha-gorda-guerra.htm