

Artículos de Prensa

Madrid, 9 de julio de 2013
Análisis Económico

Cinco Días

Roberto Alejandro Neut
Economista Principal para
Escenarios Financieros de
BBVA Research

Bancos centrales y nuevos paradigmas

Hasta hace sólo unas pocas semanas, bancos centrales en distintas latitudes eran conminados a bajar tipos antes de que fuera demasiado tarde; se avecinaba una guerra de divisas que despojaría de competitividad a aquellas economías con bancos centrales que fueran lentos en reaccionar. Afortunadamente, la gran mayoría de los bancos centrales expresaron reparos a la lógica de “guerra de suma cero” que subyacía a dichas voces de alarma, pero no por ello las autoridades monetarias dejaron de sentir fuerte presión para actuar. Dicha presión no era sólo política. De hecho, provenía primordialmente de los mercados, que, ante la incertidumbre reinante, veían en toda decisión monetaria alguna señal del nuevo posicionamiento estructural que asumirían los bancos centrales. Esta óptica de los mercados derivó en fuertes entradas de capital apreciadoras en aquellos países que titubeaban en sus deseos de bajar tipos.

Sin embargo, la situación ha dado un giro de 180 grados tras las últimas intervenciones de la Fed, que dieron a entrever el fin de sus extraordinarias inyecciones de liquidez (en particular, la Fed explicitó que, de materializarse sus expectativas económicas para los EE.UU., el fin de sus inyecciones de liquidez se desarrollaría paulatinamente a partir de fines de este año). Con ello, el paradigma para el futuro dejó de ser el de guerra de divisas y pasó a ser el de un mundo con menos liquidez global. Esto ha derivado en que ahora los bancos centrales tienen presión por comunicar alzas y no bajadas de tipos, para así evitar el riesgo de ser considerados laxos y enfrentar por ello una fuga de capitales.

La gran pregunta es por qué estamos en esta situación. ¿Cómo pasamos de comunicados y presiones en un sentido a comunicados y presiones en el sentido totalmente opuesto?

Antes que nada, cabe recordar que estas dinámicas abruptas no son nuevas: Los bancos centrales han siempre sido vulnerables a la creación de profecías auto cumplidas, que surgen espontáneamente y crecen como bolas de nieve. En esta ocasión, lo novedoso, o al menos poco usual, es encontrarse en un valle con riesgo de avalanchas en todas las direcciones, donde fuertes dinámicas apreciadoras dan paso de inmediato a otras depreciadoras. Hay varios factores que han contribuido, sin duda, a este escenario. Entre ellos destacan los cambios de expectativas en la liquidez global y una nueva fase en el ciclo económico de muchos países. Existe, sin embargo un factor más profundo que ha estado inquietando de forma creciente a los economistas; se trata de qué entendemos por una “buena política monetaria”.

Los últimos años han servido para replantearse el funcionamiento de todo tipo de instituciones (privadas, gubernamentales y multilaterales). En este proceso también se ha gestado, paulatinamente, un re-cuestionamiento de la política monetaria imperante durante las últimas décadas. Ésta ha quedado en entredicho no sólo por encontrarnos en un periodo de desaceleración, donde bancos centrales no pueden seguir bajando unos tipos ya cercanos a cero; también ha quedado en entredicho la política monetaria futura (es decir, una vez que hayamos salido de la actual contingencia).

Por un lado, se cuestiona que los bancos centrales deban mantener primordialmente un único objetivo, el control de la inflación. Una de las razones es que en los últimos años se ha desbaratado la relación histórica entre inflación y crecimiento, relación que permitía enfocarse en una de estas dos variables y controlar la otra por añadidura. Por otro lado, se ha visto también la necesidad de resguardar activamente la estabilidad de los sistemas financieros, lo que implicaría una política monetaria no sólo preocupada con las expectativas futuras de inflación y crecimiento, sino también preocupada con la evolución de los flujos de activos y pasivos de

los distintos actores económicos. Cabe añadir que con esta multiplicidad de objetivos surgiría la necesidad de una multiplicidad de herramientas monetarias, ya que el control de tipos no podría responder simultáneamente a todas estas consideraciones.

Aún no existe consenso ni entendimiento en cuáles serían estas nuevas buenas prácticas, cuáles serían los objetivos, cuáles las herramientas, cuáles las autoridades y cómo se calibrarían todas estas consideraciones. Lo único meridianamente claro es que se trata de una discusión cardinal que ya se está dando en varios foros y que hay que consensuar más temprano que tarde.