

El final de la independencia de los bancos centrales

La ruptura del consenso sobre la política monetaria conducirá al final de la independencia de los banqueros centrales.

Llegados a este punto, no sabemos todavía lo que significará la presidencia de Donald Trump. Tampoco sabemos exactamente lo que significa Brexit, aunque conocemos cuáles serán las consecuencias de los dos: se acerca el fin de la independencia de los bancos centrales y, como consecuencia, la pérdida de influencia de los macroeconomistas académicos.

La independencia de los bancos centrales se basa en dos condiciones. La primera y más importante es que hay un amplio consenso sobre los objetivos de la política monetaria. La segunda es que el comité de un banco central independiente puede cumplir esos objetivos. La primera de estas condiciones se ha roto. La segunda se enfrenta a un elevado nivel de incertidumbre.

Edad de oro financiera

Según el consenso de 1989-2016, o edad de oro de la globalización financiera, los bancos centrales debían tener como objetivo una inflación de bajos tipos positivos. Esto fue respaldado por teorías macroeconómicas desarrolladas desde los años ochenta. Parecía lógico que una nueva generación de economistas, entrenados por una nueva generación de modelos económicos, ofreciera a la sociedad los objetivos que le interesan, libres de las presiones de la política.

Trump ha desafiado abiertamente ese consenso. Sus asesores económicos han dicho a Financial Times que la Fed de EEUU ha creado una "falsa economía" y que el presidente electo quiere alguien con su misma visión se sitúe al frente de la Fed.

La primera ministra británica, Theresa May, hizo un argumento casi idéntico con sus críticas al Banco de Inglaterra cuando advirtió de los "efectos secundarios negativos". En ambos casos, los políticos buscan un cambio en la ecuación fiscal-monetaria: con una política fiscal más relajada y una política monetaria más dura. Pero ¿Cómo podemos conseguir estos objetivos si nuestro homólogo es independiente?

En la eurozona, el consenso a favor del objetivo del BCE, una inflación por debajo del 2%, es demasiado frágil, aunque por distintas razones. El establishment económico alemán nunca creyó en ello. Jürgen Stark, antiguo miembro del Comité Ejecutivo del BCE, asegura que los tratados europeos solo hablaban de la necesidad de mantener la estabilidad de los precios; no daban ningún poder al BCE para que trasladara este mandato en un objetivo de inflación numérico. Su argumento es que una tasa de inflación de entre el 0 y el 1%, como la actual, es perfectamente coherente con la noción de estabilidad de los precios. Como resultado, no hay argumento para que los tipos de interés negativos impulsen la inflación, por no hablar ya de la relajación cuantitativa y otras políticas extraordinarias.

En mi opinión, cuando la economía se recupere y el BCE se vea obligado a subir los tipos, los economistas italianos pedirán al Banco Central que dé prioridad a la estabilidad financiera sobre la estabilidad de los precios, dada la fragilidad del sector financiero de Italia y el alto nivel de deuda pública. En la eurozona, también hace falta consenso.

Lo importante no es si los que cuestionan el consenso económico se equivocan o no. El establishment económico cree que la independencia del banco central es algo positivo, lo que no resulta sorprendente, dado que los economistas se benefician personalmente del sistema.

Yo mismo estoy de acuerdo con los que defienden la independencia del banco central como algo necesario para la estabilidad de los precios.

Consenso roto

Lo único importante es que el consenso se ha roto. Si un número suficiente de personas quieren que el banco central se imponga entre sus objetivos el mercado bursátil, el argumento de la independencia se perderá. Eso significa que la política monetaria no puede ser relegada a expertos independientes.



CGRE
Club de Gestión
de Riesgos de España

No creo que el final de la independencia llegue de la noche a la mañana. La eurozona se resistirá porque la independencia está contemplada en la legislación europea. Una unión monetaria no tiene un gobierno del que dependa un banco central. La independencia de los bancos centrales de EEUU y Reino Unido no está tan arraigada, por lo que podría producirse antes que en la UE.

La primera fase sería nombrar a gobernadores que cumplan con la política y a miembros de los comités de política monetaria con un perfil más político que académico. Así invertirán el sistema Trump y May, no necesariamente mediante la abolición del concepto de banco central independiente. El periodo de globalización financiera transformó al economista académico en un político activo, como banquero central o incluso ministro de Finanzas. La siguiente década dará lugar a personajes y mecanismos institucionales totalmente distintos.

Fuente: <http://www.expansion.com/opinion/2016/11/15/582a34c7ca47413b038b45ee.html>

www.clubgestionriesgos.org

+34 627 566 589

info@clubgestionriesgos.org