

El dilema existencial del BCE

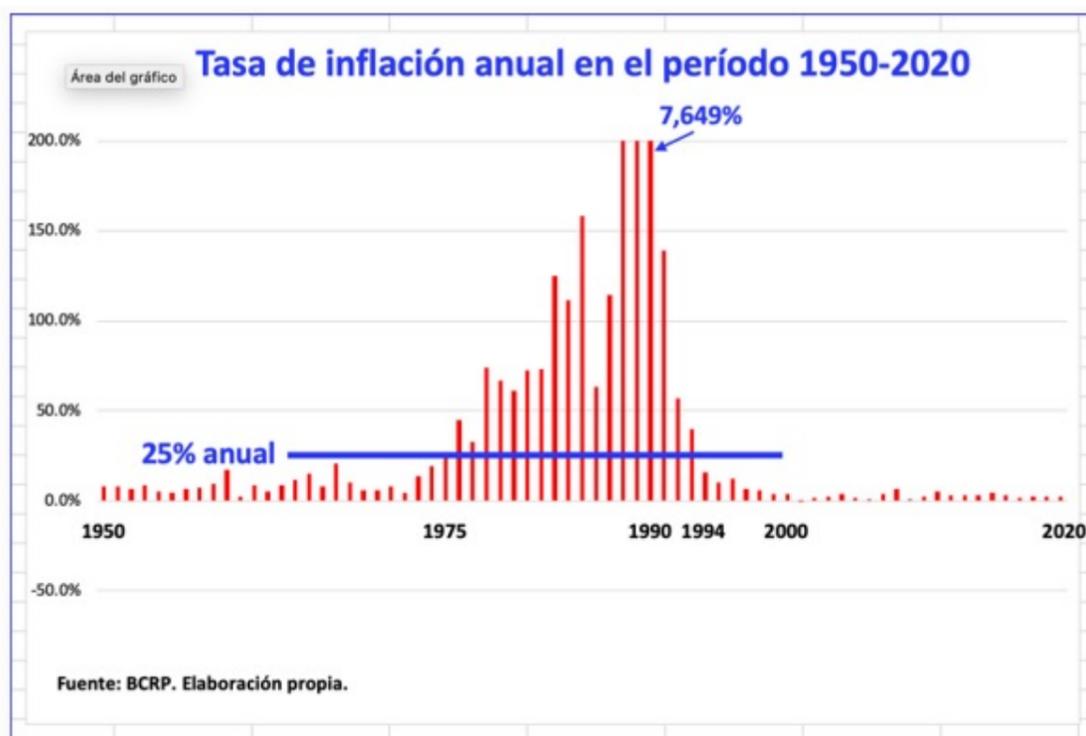
21 de enero de 2022

(El Banco Central Europeo)

La estabilidad de precios es el mandato principal de los bancos centrales. Como vemos en el siguiente artículo de Project Syndicate (PS) que publicamos a líneas seguidas, el BCE (Banco Central Europeo), relajó sus objetivos para combatir la crisis que asolaron las finanzas europeas desde el 2008.

Los autores del artículo enfatizan que ahora que está subiendo la inflación el BCE debe regresar a preocuparse principalmente por la estabilidad de precios, tarea que será complicada por los impactos de su reciente relajamiento.

En el Perú debemos ser especialmente cuidadosos en mantener siempre el rol estatutario de nuestro Banco Central, de velar por la estabilidad de precios. Máxime ahora que también enfrentamos un recrudecimiento de la inflación.



Tarea que el BCP ha ejecutado con maestría durante las últimas décadas. Sirva la ocasión para felicitar a Julio Velarde, sus directores y funcionarios, por esta tarea que le ha ahorrado al Perú más desaguisados de los que enfrentamos hoy día con un gobierno y un MEF politizados y desenfocados. [Lampadia](#)

Project Syndicate

JÜRGEN STARK, TOMAS MAYER, GUNTHER SCHNABL

19 de enero de 2022

Durante años, el Banco Central Europeo ha estado sucumbiendo a intereses políticos y persiguiendo objetivos más allá del alcance de su mandato principal: **mantener la estabilidad de precios**. Pero ahora que se están acumulando presiones inflacionarias, la credibilidad del BCE está en juego.



Arne Dedertimagen

FRANKFURT - Nuestro régimen de dinero fiduciario requiere un ancla institucional que asegure de manera creíble y decisiva un nivel de precios estable y una confianza a largo plazo en el euro. La credibilidad es el mayor activo de un banco central, porque garantiza la confianza en el poder adquisitivo del dinero. Y la credibilidad, a su vez, descansa en la independencia del banco central de la influencia política y en su compromiso con la estabilidad monetaria.

Visto de esta manera, **el Banco Central Europeo ha estado en aguas peligrosas durante varios años**. Ha puesto en peligro su independencia política y comprometido su objetivo principal. Acciones que tienen la clara intención de anticiparse a la presión política no dejan lugar a dudas de que se ha excedido en su mandato.

Por ejemplo, durante la crisis de la deuda soberana del euro que comenzó a fines de 2009, el BCE participó activamente en la [reestructuración](#) de la

Unión Económica y Monetaria (UEM) de Europa. Con su [Programa de Mercados de Seguridad](#), abandonó importantes principios de política monetaria, incluida la [prohibición](#) de la financiación monetaria de la deuda pública y el requisito de una [política monetaria única](#) para la eurozona. El BCE también asumió un papel de liderazgo en el rescate de los estados miembros de la UE más afectados por la crisis, aunque esta era responsabilidad de los respectivos gobiernos nacionales. Los límites entre la política monetaria y la política fiscal se desdibujaron deliberadamente, lo que llevó a una estrecha coordinación entre ambas.

Con el compromiso unilateral del entonces presidente del BCE, [Mario Draghi](#), de “[hacer lo que sea necesario para preservar el euro](#)”, el BCE se erigió como [prestamista de última instancia](#) para la eurozona. [El intento de imponer condiciones a este papel en el programa](#) de “transacciones monetarias directas” del BCE fracasó. De hecho, el programa nunca se activó y desde entonces ha sido reemplazado por el [Programa de Compra de Activos](#) y el [Programa de Compra de Emergencia por la Pandemia](#).

Al comprar deuda pública, el BCE ha distorsionado fundamentalmente los mercados de bonos, argumentando que está tratando de evitar la [fragmentación del mercado](#). Pero ahora que las primas de riesgo se han nivelado y se ha asegurado el acceso al mercado con condiciones favorables para todos los estados miembros de la eurozona, los gobiernos tienen un incentivo para aumentar sus niveles de deuda pública ya exorbitantemente altos. Los estados altamente endeudados como Italia y Francia presumiblemente confiarán en esta salvaguarda indefinidamente.

Peor aún, las operaciones del BCE que exceden los límites de los tratados y estatutos de la UE se han intensificado durante la presidencia de Christine Lagarde. Invocando “[objetivos secundarios](#)”, el BCE se ha comprometido a promover una “[transformación verde](#)”. El BCE quiere ayudar a mejorar las condiciones de financiación de los proyectos «verdes» y garantizar que las garantías y los bonos que acepta sean ambientalmente «sostenibles».

Hasta 2021, la creciente politización del BCE no desencadenó ningún conflicto importante sobre su mandato central de garantizar la estabilidad de precios. Pero con el aumento de la inflación cada vez más evidente, la situación ha cambiado. Sin duda, los principales representantes del BCE todavía descartan la inflación de hoy como temporal. Nadie discute el hecho de que algunos factores que influyen en la inflación son temporales. Pero el problema es que otros factores pueden persistir más de lo proyectado.

Por lo tanto, cada vez es más claro que la inflación cobrará impulso sin contramedidas de política monetaria, lo que presagia el fin de la era de la estabilidad de precios. Eso pone al BCE en una posición difícil porque simultáneamente se enfrentará a varios problemas agudos de su propia creación.

En primer lugar, la financiación monetaria de la nueva deuda soberana por parte del BCE ha creado un exceso de dinero, y ahora la fuerte demanda se enfrenta a las [restricciones de oferta provocadas por la pandemia](#). El resultado son precios más altos, que probablemente se vuelvan endémicos a través de aumentos salariales subsiguientes. El BCE debe tomarse en serio el riesgo de una espiral de salarios y precios, incluso si hay pocos indicios de que esto suceda en la actualidad.

En segundo lugar, cada vez es más claro que la “transformación verde” no será posible sin un aumento repentino de la inflación. Idealmente, las fuentes de energía de combustibles fósiles deberían volverse más caras en la misma medida en que la energía renovable se vuelve más barata a través de la [expansión de las capacidades e infraestructuras pertinentes](#). El cambio en los precios relativos debería alterar la estructura de la demanda mientras el nivel general de precios permanece estable. De hecho, las capacidades de producción de energía marrón han caído más rápido de lo que podrían crearse nuevas capacidades de energía verde. Como resultado, los precios de la energía de combustibles fósiles han aumentado sin que los precios de las energías renovables hayan bajado en consecuencia para compensar.

Debido a las demostraciones abiertas de activismo del BCE y su voluntad demostrada para coordinar las políticas monetarias, económicas, financieras y climáticas, ahora se enfrenta a una situación difícil. **Debido a que su mandato central es [garantizar la estabilidad de precios](#), debe estar preparado para un cambio de política monetaria.**

Eso significaría tomar medidas consistentes para frenar la demanda al reducir el excedente de dinero (vendiendo los bonos del gobierno que se han acumulado en su balance) y elevando las tasas de interés más rápidamente (al contrario de sus comunicaciones anteriores). Tal endurecimiento crearía serios problemas para los miembros de la eurozona altamente endeudados, no solo para financiar nueva deuda sino también para refinanciar deuda vencida. La disminución de los ingresos fiscales y el aumento del desempleo a medida que la economía se enfría exacerbarían aún más el problema. El futuro de la pertenencia a la UEM de algunos países se volvería a cuestionar rápidamente.

Pero si el BCE tolera el aumento de la inflación, perderá credibilidad debido a las crecientes dudas sobre su voluntad o capacidad para mantener estable el valor del dinero. El aumento de las expectativas de inflación conduciría a una mayor dinámica de la inflación y una depreciación del tipo de cambio, lo que aumentaría aún más las presiones inflacionarias.

Al igual que el Hamlet de Shakespeare, el BCE se enfrenta a un dilema. ¿Debería ceñirse constantemente a su mandato y arriesgarse a otra prueba de fuego para la UEM, o debería aceptar una mayor inflación, perder credibilidad y sellar el destino del euro como moneda blanda?

En la obra, Hamlet nunca puede decidir. Por eso es una tragedia que termina en desastre. [Lampadia](#)