



GERMÁN
ALARCO

Profesor de la
Universidad del Pacífico

Repensar la política monetaria de crisis para un mundo en

La discusión sobre la PM es importante en todo momento del tiempo, más aún cuando estamos en crisis. Para suerte de todos en el mundo, incluida nuestra región y en particular nuestro país, el actual episodio inflacionario está amainando lentamente. Sin embargo, no podemos confiar en que los shocks de oferta, elementos geopolíticos internacionales, prácticas no competitivas y otras rigideces institucionales pueden afectar la convergencia hacia nuestras respectivas metas de inflación.

En línea con Brunnermeir y Gopinath, dos economistas estándar, todos nuestros bancos centrales deben inscribirse en una práctica de mejora continua, de evaluaciones concurrentes y ex post, más cuando estamos en un mundo en transformación. El primero de los autores resalta que, tras décadas de calma, la inflación está de regreso; y para combatirla, los bancos centrales deben modificar su enfoque. Por otra parte, para la segunda autora, la pandemia y guerras han planteado nuevos desafíos que los bancos centrales del mundo tendrán que afrontar en los próximos años.

AUTOCRÍTICA

Brunnermeir inicia su artículo señalando que, en la economía, la teoría monetaria no tiene un solo modelo unificado, sino varias escuelas de pensamiento. Cada una de estas escuelas pone el énfasis en diferentes factores determinantes de la inflación y recomienda una respuesta distinta. Los desafíos han variado según el momento y cada uno ha requerido un enfoque propio.



Hoy día, el resurgimiento de la inflación exige volver a cambiar el énfasis de la PM. El marco intelectual que ha predominado en la política de los bancos centrales desde la crisis financiera mundial iniciada en 2008 no hace hincapié en los problemas más acuciantes e inminentes ni mitiga las consecuencias graves que podrían acarrear en este nuevo clima.

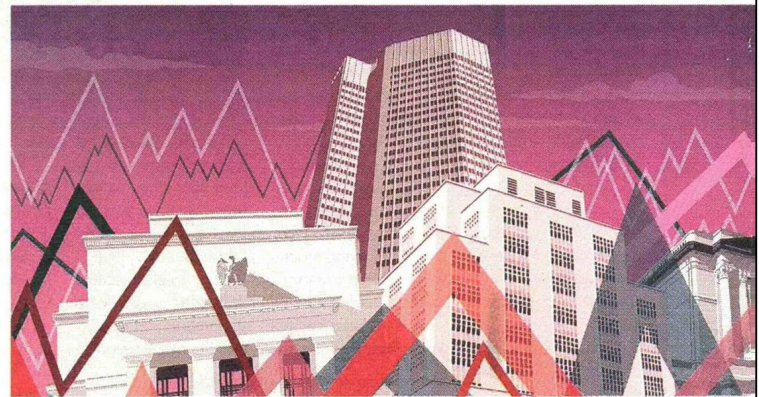
NUEVO ENTORNO

El profesor de Princeton anota que en estos países hoy día la deuda pública es alta, de modo que cualquier aumento de las tasas de interés para frenar las amenazas

de inflación encarece el servicio de la deuda, lo que acarrea consecuencias fiscales negativas para los gobiernos. En segundo lugar, existe una disyuntiva evidente entre una PM que trata de reducir la demanda agregada subiendo las tasas y una que pretende garantizar la estabilidad financiera.

En tercer lugar, la naturaleza y la frecuencia de los shocks han cambiado. Hoy día, hay muchos shocks: de demanda u oferta, de riesgos específicos o sistémicos, transitorios o permanentes. No es fácil determinar la verdadera naturaleza de estos con tiempo suficiente para responder, por lo

ES LA COMBINACIÓN de los títulos de dos artículos de Desarrollo del FMI publicada en marzo de 2023 en la política monetaria (PM): Markus Brunnermeier de la Universidad de Princeton y Gita Gopinath, su



que los bancos centrales deben tener una actitud más humilde

DESAFÍOS

La pandemia de la Covid-19 dejó en claro que la política monetaria no siempre basta para controlar la inflación. La política fiscal también tiene incidencia. Los bancos centrales quieren subir las tasas para controlar la inflación; los gobiernos, por su parte, detestan pagar más por concepto de intereses. Preferirían que los bancos centrales cooperaran monetizando su deuda, es decir, comprando los títulos públicos que los inversionistas del sector

privado no quieren comprar.

Por otra parte, según Brunnermeier, el banco central debe mantener a la opinión pública de su lado, porque el público es quien le da legitimidad e independencia. Eso significa que el banco central debe comunicar (a todos) con eficacia los fundamentos de sus medidas para mantener el apoyo del público. En definitiva, un banco central mantiene su dominancia si es capaz de prometer de manera creíble que no habrá de rescatar al gobierno monetizando la deuda pública si se produce una suspensión de pagos.

DOMINANCIA FINANCIERA

Los bancos centrales enfrentan nuevos desafíos en la interacción entre la estabilidad monetaria y la financiera. Actualmente operan en un entorno en el que la deuda privada es elevada, las primas de riesgo de los activos financieros son muy bajas, las señales de precios están distorsionadas y el sector privado depende excesivamente de la liquidez que proporciona el banco central en una crisis; todo lo cual es muy diferente a lo ocurrido después del 2008.

Según el autor, los objetivos de estabilidad de precios y esta-