



Ilustración: Leo Camus

Entrevista a Benjamin Braun, especialista en bancos centrales y capitalismo financiarizado

“Los bancos centrales han tenido un papel muy importante en mantener los salarios bajos en las últimas décadas”

Dosis académica

Por Aldo Madariaga, Marcela Ramos, Alejandra Solar y Nicole Cerpa

06/03/2022

Esta entrevista no es sencilla, pero es crucial. En ella se intenta tender un puente entre dos asuntos que no se discuten en los medios chilenos. Describe el capitalismo financiarizado, dominado por enormes “administradoras de activos” las cuales empujan la privatización y el alza de precios de las viviendas en todo el mundo. Y analiza a los bancos centrales: cómo han usado su independencia para ayudar a desarrollar estas administradoras y ahora están atrapados por ellas. Todo esto tiene consecuencias en el empleo, en los salarios y en las limitaciones de los gobiernos para hacer políticas distintas. El entrevistado es Benjamin Braun: economista, cientista político y uno de los referentes mundiales en la investigación de bancos centrales y financiarización. Aquí cuestiona la independencia de los bancos centrales y propone limitarla para hacer que actúen coordinadamente con los gobiernos. Si usted se pregunta por qué el Banco Central interviene cuando suben los precios de los bienes de

consumo, pero parece no reaccionar con el alza de las viviendas, tiene que leer esto. Esta entrevista es un esfuerzo académico-periodístico, realizado por Aldo Madariaga y Marcela Ramos, con la ayuda de Alejandra Solar y Nicole Cerpa.

Imagine una AFP, pero diez, cien veces más grande. Una montaña de dinero aportada por pensionados de Suecia y Estados Unidos, multinacionales como Amazon, oligarcas rusos o el mismísimo presidente Piñera, que invierten allí parte de sus cuantiosas utilidades. ¿Qué hace ese monstruo para conseguir la rentabilidad que esperan sus aportantes?

Puede estar seguro de que no se queda esperando clientes, como hacían los bancos antiguos. Estos enormes fondos, llamados “administradoras de activos”, recorren el mundo buscando rentabilidad. Y si la economía real no se las da, vienen a países como el nuestro y promueven la privatización de infraestructura; o van a las grandes capitales y compran edificios de departamentos y los arriendan. Cientos de edificios. En [Amsterdam](#), Londres, [Berlín](#), se acusa a estas administradoras de hacer que el precio de la vivienda explote, lo que es muy bueno para los dueños y quienes compran para invertir, pero muy malo para los que arriendan o los que quieren comprar para vivir. Algo de eso ya está pasando en Santiago.

Lea aquí, [“Cómo la vivienda se transformó en un negocio y qué costos tiene para las personas”](#) y [“Quiénes son, dónde viven y cuántas viviendas acumulan los súperdueños del Gran Santiago”](#), de Marcela Ramos.

Estas administradoras han cambiado el capitalismo. Benjamin Braun dijo a TerceraDosis que el nudo gordiano que alienta su expansión es que prestar dinero e invertirlo en los mercados financieros genera más rentabilidad que invertir en investigación y desarrollo. Por ello los recursos que manejan estas administradoras terminan alimentando negocios rentistas, que no contribuyen sustancialmente a aumentar la productividad de la economía.

“Existe una fuerte desconexión entre las necesidades que tienen los fondos de capital institucional que buscan inversiones de alto rendimiento y de largo plazo, y las necesidades de la economía no financiera de invertir en proyectos productivos”, dijo Braun a TerceraDosis. [Blackrock](#) y [Vanguard](#), son dos de las más famosas administradoras, pero hay decenas y producen lo que Braun llama capitalismo de administradoras o financiarizado. Ese capitalismo está regido por lo que la economista [Daniela Gabor](#) llama Consenso de Wall Street ([The Wall Street Consensus](#)).

“Mi colega Daniela Gabor describe un capitalismo donde los administradores de activos internacionales presionan a los gobiernos para que privaticen la infraestructura pública con el fin de que ésta sea accesible a la inversión financiera. Entonces, el orden se invierte. Hoy no estamos ante prestatarios que se acercan al financista; es el administrador de activos el que se acerca a los países y les pide que hagan que la infraestructura sea accesible para la inversión financiera.”

En concreto, ¿en qué invierten? “Este capitalismo promueve un tipo de desarrollo donde se privatizan cada vez más bienes y servicios públicos, porque al privatizar se generan nuevas clases de activos financieros para los inversionistas. Por ejemplo, cuando se privatiza la educación, se genera una demanda por préstamos bancarios y una vez que el sistema está maduro, los inversores institucionales pueden comprar carteras de préstamos estudiantiles securitizadas. Lo mismo pasa con la vivienda. El mercado de las hipotecas comienza con los

bancos, pero luego se vuelve atractivo para los inversionistas institucionales”. dijo Braun a TerceraDosis.

Lea aquí, “[¿Qué es la financiarización?](#)” por Aldo Madariaga.

Otra característica de este tipo de capitalismo es que “los precios de los activos pueden ser tan importantes para el ciclo económico como los salarios. Esto es clave, especialmente en aquellos países donde el sistema de pensiones está completamente financiarizado”, dijo Braun a este medio.

Benjamin Braun es economista, cientista político e investigador senior del Instituto Max Planck en Colonia, Alemania, instituto perteneciente a la Sociedad Max Planck, que es uno de los centros de investigación más prestigiosos del mundo. Ha estudiado a fondo las administradoras de activos y las instituciones que ayudaron a crearlas: los bancos centrales. En 2016 su tesis sobre financiarización y bancos centrales recibió el premio a la mejor tesis por la asociación británica de ciencia política, y sus artículos han sido publicados por las más reconocidas revistas académicas.

Braun dijo a este medio que un capitalismo que destina más recursos a las inversiones de alto rendimiento que a inversiones productivas, “puede hacer que los salarios de los trabajadores se estanquen, mientras se inflan los precios de los activos”. Entre los activos que se “inflan” está la vivienda, probablemente la principal área de extracción de rentabilidad para estos fondos. En Chile no está claro aún cuánto invierten las AFPs en este sector, pero Braun cree que si todavía no han entrado fuerte en ese negocio, “tarde o temprano lo van a hacer”.

“Es casi inevitable, se podría decir, porque no hay tantos activos interesantes para los inversionistas institucionales que cuenten con un horizonte de inversión a largo plazo y con una demanda de rendimiento relativamente alta”, dijo Braun a TerceraDosis. El mercado de la vivienda, en cambio “siempre generará rendimiento porque la gente tiene que pagar el arriendo”.

“Hemos tenido un gran aumento en la desigualdad de la riqueza debido a la inflación de los precios de los activos que no ha ido acompañada de un aumento de los ingresos salariales”

De cualquier modo, vale la pena consignar lo siguiente: entre las seis AFPs existentes hoy, una de ellas (Capital), que administra cerca del 20% de los fondos de pensiones, es controlada por una de las mayores administradoras de activos de Latinoamérica, la colombiana Sura. Otras cuatro son controladas completa o parcialmente por grupos financieros internacionales (Prudential, Principal, Metlife, Assicurazioni Generali). Más aún, entre el top 10 de receptores de fondos de las AFPs se encuentran justamente Blackrock y Vanguard, las administradoras de fondos de inversión más grandes del mundo[1].

¿Hay elementos positivos en la financiarización? En el área inmobiliaria sus defensores argumentan que el transformar la vivienda en un vehículo de inversión aumentó la disponibilidad de capital en forma de créditos hipotecarios para los compradores. Sin negar ese hecho, Braun cree, sin embargo, que el principal efecto de la financiarización es generar “inflación de precios de activos, impulsada por los fondos de pensiones, lo cual es bueno para quienes tienen esos activos financieros o inmobiliarios y malo para el resto. Y sabemos que, en todo el mundo, la distribución de esos activos es extremadamente desigual.”

Los bancos centrales de los países desarrollados promovieron este tipo de capitalismo, dijo Braun a TerceraDosis. Y ahora que estas administradoras de activos son gigantes, también ellos están atrapados. Hoy los bancos centrales “planifican para el sistema financiero privado”. Y cuando éste entra en crisis, tienen que “apuntalarlo”, pese a que se trata de un “sistema financiero ineficiente y sobredimensionado que asigna mal el capital”, dijo.

Así están usando los bancos centrales su independencia, remarca el investigador. Y cree que eso debe revisarse y hacer que ese poder se use para el bien público. En esta entrevista Braun ahonda en la financiarización y en su conexión con los bancos centrales. También argumenta a favor de reformas que hagan que los gobiernos recuperen el control sobre esta institución. Explica que tanto la independencia de estos bancos como el hecho de que su tarea sea centralmente mantener los precios estables, es una meta que se fijó en los 70’ como respuesta a las crisis de entonces. Pero hoy los problemas son otros. No solo por los enormes inversionistas institucionales y la financiarización de la economía, sino por la desigualdad y la crisis climática.

“Intervenir el mercado de la vivienda para detener la inflación de los precios siempre es extremadamente impopular, porque por lo general los propietarios son de clase alta y clase media alta, y en cualquier lugar del mundo estos son los grupos de votantes más poderosos”

Braun cree que los gobiernos tienen que poder usar todos los instrumentos de políticas públicas disponibles, no como hoy que los bancos centrales deciden parte importante de lo que se puede y no se puede hacer y el resto de las instituciones se tienen que adaptar.



Ilustración: Leo Camus

BANCO CENTRAL

Los bancos centrales son actores clave para los inversionistas institucionales pues tienen el control sobre las tasas de interés y la liquidez, que son los determinantes más importantes en los precios de los activos que poseen las administradoras. Esto significa que las decisiones de los bancos centrales inciden en cuánto renta producen esos inversionistas y por ello, dice Braun, los bancos centrales reciben mucha presión. Pero los mecanismos que incrementan el valor de esos activos a veces van en contra de los intereses de las personas comunes.

-¿Cómo describirías, lo más simplemente posible, el rol del banco central en el capitalismo financiarizado?

-La respuesta corta es que en el capitalismo financiero los precios de los activos se vuelven tan importantes o incluso más, que los salarios. Y el banco central es la institución que tiene más control sobre las tasas de interés y la liquidez, que son los determinantes más importantes de los precios de los activos.

-Esto quiere decir que, dado que los bancos centrales administran la tasa de interés, también administran cuánto producen los administradores de activos.

-Sí. La creación de crédito en la economía está gobernada por el banco central, hasta cierto punto. No tienen el control total, pero son los únicos que tienen cierto control.

-¿Cómo se relaciona eso con tu afirmación de que los bancos centrales planifican para el sistema financiero privado?

-Al decir eso quiero destacar, primero, que la política monetaria es una forma de planificación económica centralizada. Y lo que se planifica es, entre otras cosas, la tasa de interés a corto

plazo que es un precio importante en la economía. Entonces, en los debates sobre las virtudes y los problemas de la planificación económica, podemos considerar esto. Segundo, ¿para qué planean los bancos centrales? Bueno, tienen el mandato de mantener los precios estables y controlar la inflación. Pero lo que también hacen es apuntalar el sistema financiero existente, porque cuando ese sistema es grande y desarrollado, el banco central depende mucho de la estabilidad financiera. Si no hay estabilidad, la política monetaria del banco central no va a funcionar y corre el riesgo de perder el control sobre otras variables macroeconómicas, incluida la estabilidad de precios. Por eso, los bancos centrales se ven obligados a apuntalar un sistema financiero que, en mi opinión, es ineficiente y sobredimensionado y asigna mal el capital. Solos, los bancos centrales no tienen el poder de cambiar nada. Entonces planifican para las finanzas privadas en vez de hacerlo para un propósito público.

-¿Podemos decir que el banco central está atrapado por esta configuración de capitalismo financiarizado y el dominio de las administradoras y que su objetivo se ha convertido en mantener ese sistema?

-Sí. Pero antes de decir que están atrapados diría primero que, debido a que los bancos centrales han desempeñado un papel activo en el desarrollo del sector financiero durante décadas, han coproducido este sistema financiero. Las investigaciones recientes muestran eso. Después de cada crisis financiera han intervenido como prestamistas de última instancia, como creadores de mercado (market maker) de última instancia, haciendo que el sector financiero no se encoja después de grandes crisis financieras. Podríamos decir que se trata de una estrategia tipo Frankenstein que terminó creando un escenario monstruoso. Y hoy, como existe este enorme sistema financiero con tantos inversionistas apalancados, fondos de cobertura, fondos de capital privado, etc., se podría decir que los bancos centrales están en cierta medida, atrapados. Dependen de la estabilidad financiera, y mantenerla se convierte en una tarea adicional y eso requiere aún más intervención estatal, en cierto sentido. ¿Pero intervención estatal para qué? Para apoyar las ganancias del sector financiero. Y esto, no puede ser el objetivo político final.

-¿Esto es aplicable a distintos contextos, como al Reino Unido, Chile o Argentina?

-La principal diferencia entre Chile y, digamos, el Reino Unido, es que los flujos de capital y los movimientos del tipo de cambio tienden a ser mucho más volátiles en Chile. Cuando la FED —el banco central norteamericano— sube las tasas de interés, el dinero regresa al centro, especialmente al mercado financiero estadounidense. Cuando las baja, el capital fluye hacia la llamada periferia del sistema financiero global, y se producen oleadas de capital. Eso no se debe necesariamente a la especulación de los inversionistas, sino que es el resultado de lo que Helene Rey llama el «ciclo financiero global» ([*The global financial cycle*](#)). Chile está mucho más sujeto a ese ciclo que un centro financiero como el Reino Unido. Entonces, el Banco Central de Chile opera en condiciones muy diferentes a las del Banco de Inglaterra.

“Entonces lo que estoy describiendo es más aplicable a Estados Unidos y el Reino Unido y también a la zona del euro. Quizás en menor medida a Chile, donde el banco central no solo debe administrar su propio sector financiero, sino que también las condiciones de la economía nacional con miras a lo que sucede en el sistema financiero global, de modo que cuando el capital fluya hacia adentro y afuera, no interfiera demasiado con el tipo de cambio. Por supuesto, el Banco Central de Chile tiene muy poco o nada de poder sobre el desarrollo del sistema financiero global. Pero aún así, está atrapado por ese mismo sistema.”

-¿Podemos decir que el banco central de Chile está atrapado de dos maneras, por los flujos de capital globales y también por el mercado financiero local?

-Sí, absolutamente. Esperaría que la disponibilidad de crédito para las corporaciones siga siendo, ante todo, un problema de las condiciones del mercado financiero interno, influido también por los flujos financieros globales. Y en la medida en que los hogares están endeudados, eso es una gran restricción para cualquier banco central porque la tasa de interés se hace una variable más importante, en relación con la tasa de inflación, al crecimiento de los salarios o la tasa de crecimiento de la economía. Cuando el pago de la deuda es el mayor gasto doméstico, la tasa de interés es clave para los hogares.

“Los banqueros centrales y los tecnócratas no son una parte neutral en esta discusión: tienen un interés personal en un mandato limitado para sí mismos, porque es muy fácil ser un tecnócrata fuera del proceso político democrático, y ser responsable de lograr un objetivo muy limitado.”

¿MODELOS ALTERNATIVOS?

-En las recientes elecciones presidenciales de Chile uno de los debates más importantes fue el tipo de modelo de desarrollo. Sin embargo, en este capitalismo financiarizado no parece posible pensar en una agenda que vaya más allá de los límites de este modelo.

-Sí, es difícil pensar en modelos de desarrollo alternativo. En parte esto es resultado de las limitaciones reales, y también de la falta de ideas y conocimientos sobre alternativas. En Chile las limitaciones externas son más importantes pues está más expuesto a los flujos de capital globales. Pero dentro de eso, creo que tiene sentido para Chile y para cualquier país, comenzar a pensar en coordinar las políticas: la política monetaria, la regulación financiera, las políticas dirigidas al mercado laboral, etc. Esa coordinación es algo que se perdió en todo el mundo en las últimas décadas. Chile es un muy buen ejemplo porque allí el proceso político democrático sacó la política monetaria del debate. Creo que hay que repensar la independencia del banco central.

-¿Cómo se relaciona la falta de coordinación con la independencia del banco central?

-En las economías emergentes, la independencia del banco central reemplaza los acuerdos monetarios. Por ejemplo, el acuerdo de tener un tipo de cambio fijo, como ocurría antes, que teníamos el patrón oro. Es decir, se puede tener un tipo de cambio fijo o se puede tener un banco central, que sea independiente y que garantice la estabilidad de precios. Lo interesante de esto es que los otros responsables de la formulación de políticas en un país tienen que adaptarse a lo que decide el banco central. Es decir, hay coordinación de políticas, pero dominada por los bancos centrales. Esto es lo que se llama el “dominio monetario”. Y eso es importante cuando se piensa en estrategias de desarrollo alternativas, porque ellas podrían

requerir, por ejemplo, imponer regulaciones a las finanzas nacionales e internacionales para que lleguen a los sectores que el país decide desarrollar. Para eso el gobierno, el banco central, y tal vez incluso, los fondos de pensiones de Chile podrían canalizar las inversiones. Pero eso requiere un nivel de coordinación que bajo el sistema actual es simplemente imposible.

-Por lo general, lo que se escucha es que el banco central sólo hace su trabajo: preocuparse de la inflación y la estabilidad de precios. Pero lo que dices es algo diferente: al tener un banco central independiente, la consecuencia es adaptar todas las demás políticas a esa independencia. Entonces no habría autonomía para definir muchas otras políticas económicas.

-Absolutamente. La independencia del banco central es un compromiso de las políticas macroeconómicas con una determinada política. Como esto no se puede cambiar, las otras políticas deben ajustarse. E incluso, si el gobierno toma medidas que entran en conflicto con el mandato perseguido por el banco central, este puede terminar haciendo algo que contradice los objetivos del gobierno. Por ejemplo, una política fiscal expansiva, que aumenta el crecimiento y el empleo, puede ser contrarrestada con un aumento de tasas si el banco central teme por la estabilidad de precios. Esto ha estado sucediendo en todas partes, incluido Chile.

“Si haces que la inflación sea el único y primordial objetivo y lo haces dándole al banco central tanto poder que puede contrarrestar políticas gubernamentales orientadas hacia el crecimiento o el empleo, o la descarbonización de la economía, etc., entonces se puede ver de inmediato que puede haber costos para lograr la estabilidad de precios.”

-¿Qué otras políticas se ven afectadas por un banco central independiente?

-El mercado laboral siempre se ve afectado por las políticas monetaria y fiscal. Cuanto más prioriza el país la estabilidad de precios, mayor es la carga del ajuste sobre el mercado laboral, es decir, sobre los trabajadores. Porque cuando los precios en la economía tienen que ajustarse, eso generalmente significa que los salarios tienen que ajustarse a la baja, o no pueden crecer tan rápido.

-Entonces, ¿los bajos salarios están relacionados con el banco central?

-Definitivamente uno podría ponerlo en esos términos. Pero no es tan simple. Existen limitaciones sistémicas para un país como Chile. Y es extremadamente complicado, pero esto es definitivamente cierto en Europa y Estados Unidos. Los bancos centrales han tenido un papel muy importante en mantener los salarios bajos en las últimas décadas.

LA INFLACIÓN COMO ÚNICA TAREA

-Hoy en día el combate a la inflación es el principal objetivo del Banco Central en Chile, pero hubo un tiempo en que no era así. Tu dices que debido a la situación de la economía chilena, esta debiera cuidar el tipo de cambio, esto es, la paridad entre el peso y el dólar, por los flujos de capital a los que está expuesta ¿Cuál sería la forma de incorporar el tipo de cambio en el mandato del banco central? Este es un debate importante, precisamente por cómo la volatilidad del tipo de cambio impacta en la economía doméstica, tanto en los precios de los bienes de consumo importados como especialmente en quienes usan productos importados para producir.

-Difícil. En la interacción entre la inflación y el tipo de cambio se ve que hay muchos intereses diferentes en la economía. Además, la presión inflacionaria y el movimiento del tipo de cambio pueden provenir de direcciones muy diferentes. Por ejemplo, puede producirse un aumento de los precios producto del incremento en los salarios (lo que se denomina 'wage-price spiral'), lo que tuvo un rol importante en el escenario clásico estadounidense/europeo de la década de los 70s, y eso es muy dañino. Pero también puede originarse en los problemas de la cadena de suministro global, como ocurre actualmente y que ocurrió también en los 70s, con la inflación en los precios de las materias primas, especialmente el petróleo. Estas son razones muy diferentes por las que puede haber inflación. De manera similar, el movimiento en el tipo de cambio puede deberse a la inflación interna o a las entradas y salidas de capital, que ni siquiera tiene que ver con lo que está sucediendo en tu economía, sino al ciclo financiero global, por ejemplo, cuando la FED sube o baja las tasas de interés.

“Dado que esto es extremadamente complicado, al otorgarle al banco central un mandato estricto, que solo tiene en cuenta la inflación de precios al consumidor, lo que haces es priorizar un conjunto de intereses en la economía, por sobre otros. Y son los intereses de los que quieren estabilidad de precios. Esto puede haber funcionado -bien o no- en algún momento de la historia. Pero es claro que no está funcionando ahora, debido a esta multiplicidad de fuentes de movimientos de la tasa de inflación y del tipo de cambio. En mi opinión es necesario un arreglo institucional más sofisticado para hacer frente a estas presiones, especialmente para una economía abierta como la chilena.”

-Se repite mucho que las metas de inflación ayudan a los pobres. El argumento es: ‘¿quién es el que consume la mayor parte de sus ingresos y no ahorra? Son los pobres. No tienen los medios para protegerse de la inflación. Es por eso que el trabajo principal del banco central es abordar la inflación’. ¿Realmente los pobres son los que más sufren la inflación?

-En igualdad de condiciones, una inflación más baja es mejor para todos que una inflación alta, como una situación a largo plazo. Estoy de acuerdo con eso. Pero el problema es que no hay igualdad de condiciones en el mundo real y siempre hay que hacer ajustes. Si haces que la inflación sea el único y primordial objetivo y lo haces dándole al banco central tanto poder que puede contrarrestar políticas gubernamentales orientadas hacia el crecimiento o el empleo, o la descarbonización de la economía, etc., entonces se puede ver de inmediato que puede haber costos para lograr la estabilidad de precios.

“Esto nos lleva a analizar otro argumento muy repetido: que el banco central tiene solo un instrumento y, por lo tanto, solo puede perseguir un objetivo. Este es el denominado “principio de Tinbergen” en honor a un economista holandés. Yo no creo en eso. Creo que cuando los banqueros centrales dicen que solo tienen un instrumento y, por lo tanto, pueden

estar a cargo de un solo objetivo, eso debería ser rechazado y cuestionado. Cualquiera que estudie a los bancos centrales sabe muy bien que existen muchos instrumentos diferentes. Pueden intervenir en el mercado monetario a corto plazo para controlar las condiciones de liquidez en el mercado interbancario, también pueden comprar activos a largo plazo. Por lo general, tienen influencia sobre ciertas partes de la regulación financiera y participan en la diplomacia económica internacional con otros bancos centrales y así sucesivamente.

“Entonces la idea de que los bancos centrales deberían tener más de un objetivo no tiene nada de malo, siempre y cuando no sean ellos los que se pongan a interpretar este mandato más complejo. Los bancos centrales son instituciones extremadamente poderosas y son una parte importante de la arquitectura macro financiera, y la idea de que se debe usar este poderoso instrumento solo para un objetivo, creo que está mal. El banco central debería verse más como una navaja suiza de la banca. Así lo hemos llamado con Leah Downey, ([The Swiss army knife theory of central banking](#)), en contraposición al principio de Tinbergen. Son instituciones con una gran cantidad de herramientas escondidas que se pueden utilizar para diferentes propósitos”.

-Ahora hay una suerte de debate en Chile sobre el foco de los bancos centrales en la estabilidad de precios. Es un debate que se silenció por mucho tiempo, porque se decía que no había otra opción. Pero algunas personas dicen hoy: ‘esto se está volviendo cada vez más complicado y se necesitan más herramientas para responder de manera diferente y dar más flexibilidad’. La respuesta de aquellos que defienden el arreglo actual es: el banco central lo ha hecho bien cuidando la inflación ¿por qué lo vamos a cambiar? Cambiemos otras cosas: si queremos competitividad, tengamos una política de competitividad. Si tenemos problemas con los salarios, revisemos el mercado laboral. Pero no arreglemos lo que no está roto. ¿Qué dirías ante esto?

-Bueno, no está roto. Pero ¿está funcionando bien? Depende de a quién se lo preguntemos. Por ejemplo, cualquiera que esté preocupado por la creciente desigualdad, tendría puntos de vista muy diferentes en comparación con alguien que solo se preocupa por las condiciones estables para los inversionistas nacionales e internacionales.

“Otra respuesta que daría es que existe el riesgo de atribuir demasiado peso a lo que los banqueros centrales y los tecnócratas dicen sobre este tema. Ellos no son una parte neutral en esta discusión: tienen un interés personal en un mandato limitado para sí mismos, porque es muy fácil ser un tecnócrata fuera del proceso político democrático, y ser responsable de lograr un objetivo muy limitado, y que además pueden lograr la mayor parte del tiempo. Eso te hace lucir bien. Pero ¿a qué costo? Si tienes la estabilidad de precios como el objetivo principal en una economía que tiene muchos otros problemas y objetivos, eso tiene un costo. Por tanto, no hay que exagerar el razonamiento de los propios banqueros centrales sobre estas cuestiones de diseño institucional.

“Y finalmente, hay que tomar en cuenta que los tiempos cambian, y que la política macroeconómica, y la política monetaria en particular, son respuestas institucionales para un período histórico muy peculiar. Estamos hablando de los 70s y de la represión de la inflación por parte de la FED, dirigida por [Paul Volcker](#); y también de varios desarrollos dentro de la política y de la macroeconomía que llevaron a un consenso en favor de las metas de inflación de los bancos centrales independientes. Pero ahora estamos en el 2022, el sistema financiero se ve completamente diferente y la economía mundial tiene un nivel de integración muy distinto. Y tenemos una emergencia climática. Son muchos cambios radicales que no se

reflejan en absoluto en la política macroeconómica, que es la herramienta más importante que tiene un país para hacer frente a los desafíos.

-Dado que parece que los intereses de los bancos centrales están alineados con los intereses financieros y de los administradores de activos, ¿podemos pensar en un modelo diferente?

-Esta es una muy buena pregunta. Y, lamentablemente, la respuesta corta es que no hay un plan listo para copiar. Pero el mensaje más esperanzador sería que ha habido un [cambio de facto](#). Si nos fijamos en lo que los principales bancos centrales han hecho en los últimos diez años, es que han destrozado por completo el libro de jugadas, al participar en financiamientos masivos cuasi monetarios de sus gobiernos mediante la compra de grandes cantidades de bonos gubernamentales. Se suponía que eso no formaba parte del conjunto de herramientas de política. Por supuesto, esto no está orientado hacia una agenda coherente de fortalecimiento de las capacidades de desarrollo de los Estados; se hace dentro del paradigma que yo llamo “planificación para las finanzas privadas”, para apuntalar a ese sistema. Pero ese es un mensaje esperanzador.

“Por otra parte definitivamente hay un resurgimiento del pensamiento desarrollista entre economistas y el término ‘política industrial’ ya no tiene una connotación tan negativa. Entonces ha habido un cambio significativo, tanto en la práctica de los bancos centrales como en el lado de las ideas, aunque ambas cosas no se han unido.”

DEMOCRATIZAR EL BANCO CENTRAL

-En algunos de tus trabajos propones “democratizar el banco central”. ¿Qué significa esto en términos prácticos? ¿Cómo lo operacionalizas?

-No tengo una respuesta definitiva, sobre todo para Chile, porque democratizar una institución tan importante definitivamente significará cosas diferentes en distintos países. Uno de los aspectos verdaderamente disparatados del régimen de metas de inflación es que es una solución que ‘se adapta a todos los países’. Creo que es bastante sorprendente que tengamos que creer que existe una institución que sea óptima para países muy diferentes alrededor del mundo con una gran cantidad de economías diversas. Así que esa es una primera advertencia.

“Por otra parte, democratizar los bancos centrales no significa tratarlos como un ministerio que está completamente politizado y donde el ministro puede ser contratado y despedido a voluntad. Los expertos tienen un papel que desempeñar con cierta independencia. Sin embargo, la idea de que estos expertos, una vez nombrados, tengan que ser completamente independientes del gobierno y de las prioridades de los diferentes gobiernos electos, es problemático. Y ahí es donde se democratizan los bancos centrales que realmente operan de manera diferente. Entonces, el umbral más bajo para esto sería hacer que los bancos centrales sean más responsables ante el parlamento, otorgándole a este más poderes para desafiar a los bancos centrales. Tenemos sistemas así en la zona euro, pero son muy débiles. Son básicamente una formalidad.

“Otro aspecto de la democratización sería, por ejemplo, aumentar la diversidad y la estructura de gobierno de los bancos centrales, donde tradicionalmente han sido todos hombres. Esto ya ha mejorado. Pero esta gobernanza proviene de un contexto muy específico. O son profesores, o son tecnócratas financieros. Yo no veo nada de malo, por ejemplo, en tener representantes

laborales en los consejos de gobierno o juntas directivas de los bancos centrales. Eso sería democratizar a través de la representación de varios grupos e intereses en la sociedad.

“Un tercer punto sería que el gobierno tenga el poder de reorientar al banco central. No a diario, y no de manera completamente arbitraria, pero tener un proceso mediante el cual el mandato y los objetivos del banco central puedan ser reevaluados dentro del proceso democrático normal. Y eso significa tener un umbral más bajo para cambios en el mandato del banco central, que en el cambio constitucional. Por tanto, el mandato en la estructura de gobernanza del banco central no debería institucionalizarse, en mi opinión, al menos no por completo. Este es un problema que tiene Chile y que también tiene la zona del euro.”

-Parece difícil que en nuestra constitución se pueda democratizar el Banco Central de la manera que sugieres ¿Hay experiencias en el mundo que se hayan movido un poco en esa dirección?

-Históricamente los bancos centrales no eran independientes. Eran parte del gobierno y, a menudo, estaban subordinados a los departamentos del Tesoro. Hoy casi todos los bancos centrales son altamente independientes. Y, por lo mismo, tenemos que pensar con mucho cuidado sobre cuál sería un camino realista para cambiar eso. Creo que el primer paso y el más importante, más allá de los aspectos de representación, sería tener un proceso estructurado de reevaluación periódica del mandato y las metas del banco central dentro del proceso político. Mi coautora, Leah Downey, escribió [un artículo](#) sobre esto para el caso de la Reserva Federal de EE.UU.

-En Reino Unido y Australia, el banco central y el gobierno pueden decidir hacer lo mismo y coordinar sus agendas. Pero tienen que reunirse con cierta regularidad y coordinarse con las autoridades electas. ¿Es esto una forma de avanzar hacia lo que dices?

-Absolutamente. Solo diría que el proceso en el Reino Unido es una completa formalidad, y que todo en Gran Bretaña es un poco diferente que en cualquier otro lugar. Hay una relación tan estrecha entre el Banco de Inglaterra, la City, el gobierno y el sistema financiero global, que los inversionistas están cero por ciento preocupados de que algo malo pueda suceder. Yo abogaría por un proceso algo más público y con más, digamos, partes interesadas en la participación de la administración. Un compromiso más democrático.

-¿Te parece que es posible que estas grandes instituciones se replanteen a sí mismas y que también identifiquen su potencial?

-Es difícil de imaginar, pero también es importante reconocer que los bancos centrales son completamente atípicos. No hay otras instituciones que tengan tanto poder discrecional y que sean tan independientes dentro de las sociedades democráticas. Es importante reconocer que son una excepción democrática.

-Si se activan procesos democratizadores ¿qué va a pasar con los capitales? Porque necesitan seguridad, necesitan estabilidad.

-Creo que lo problemático e incluso peligroso fue, como consecuencia del giro neoliberal que se dio en todo el mundo, sacar la política macroeconómica del ámbito de la competencia política y de la política electoral. Re-politizar esa política no es solo un riesgo para los

inversores internacionales, también es una medida de salud pública para el discurso democrático y para la política electoral democrática.

-Uno de los desafíos de las democracias es que la gente se siente cada vez menos representada, cada vez menos confiada en que el gobierno resolverá sus problemas, ¿crees que esto está relacionado con lo que acabas de decir?

-Sí, definitivamente. Porque muchos proyectos políticos y económicos quedan fuera de la mesa de discusión; y ningún actor o partido político hablará jamás de ellos. Si parte de la población votante quisiera que algunas políticas se aplicaran, o al menos quisiera verlas discutidas, cuando ellas quedan fuera de la mesa esas personas se sienten menos representadas. Algunas demandas pueden ser poco realistas y potencialmente negativas para esta sociedad en su conjunto. Pero una vez que se tiene un debate político abierto, y una vez que las opciones de política económica están sobre la mesa nuevamente, pensar a largo plazo aquí y ahora, es bueno para la cultura política. Si los partidos políticos se vieran obligados a tomar posiciones sobre estos dilemas (*trade-offs*), podrían decir a sus votantes: miren, no presionaremos por esto en nuestro programa o no presionaremos por esto una vez que estamos en el poder, porque eso vendría con ciertos costos y no creemos que esto sea correcto. O podrían decirles a sus oponentes, presionaremos por esto, a pesar de que los riesgos que ustedes nos advierten que son reales, pero valoramos los beneficios de nuestro electorado más que los riesgos para su electorado. Y todo ese tipo de cosas. Mientras que ahora el banco central es independiente, la estabilidad de precios tiene prioridad y todos los demás tienen que adaptarse. Y esto es muy simplista.

LA “BUENA” INFLACIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA

-Tú sugieres que el capitalismo financiarizado y el predominio de las administradoras de activos lleva a que los bancos centrales intenten incrementar la inflación del precio de los activos. Esto es necesario para que el sistema sobreviva, porque necesita producir ganancias, por ejemplo, para las pensiones. Eso es interesante porque generalmente tenemos la idea de que la inflación está en los precios de los bienes de consumo. ¿Puedes hablar un poco más sobre esto? Porque ahora tenemos inflación de precios al consumidor y los bancos centrales están interviniendo. Pero el precio de la vivienda sigue aumentando. Y tal vez estos procesos estén separados y no tengan nada que ver entre sí.

-Sí. Este debate, creo, se está desarrollando en todas partes. El debate sobre la relación entre la inflación de precios al consumidor y la inflación de precios de activos. Hay varios aspectos para considerar. Primero, la vivienda es un activo financiero que está en el lado de los activos en los balances de los hogares. Entonces, el aumento de los precios de la vivienda hace que los hogares que poseen casas sean más ricos. Pero al mismo tiempo, la vivienda es un costo para los que arriendan y eso se expresa en el índice de precios al consumidor. Como el precio de la vivienda y el arriendo están relacionados, el aumento de los precios de la vivienda generalmente significa un aumento en los gastos de subsistencia para aquellos que no son propietarios de casas. Entonces tienes este conflicto directo en ese caso específico.

“Y luego, en términos más generales, tienes esta discusión que la impulsa la naturaleza profundamente distributiva de las preguntas que discutimos cuando hablamos de política monetaria. Cuando el banco central reduce las tasas de interés, tiende a aumentar el crecimiento económico y, por lo tanto, podría llevar a una inflación de precios al consumidor algo más alta. Pero también, y especialmente en los últimos años, las políticas de tasas de

interés muy bajas en todo el mundo, lideradas por la FED como siempre, han provocado una inflación masiva en los precios de los activos en todo el mundo. Como en todas partes, los mercados de valores y los mercados de la vivienda están en su apogeo y esto ha hecho que cualquiera que posea estos activos sea mucho más rico. Pero los activos financieros están distribuidos de manera extremadamente desigual, aún más que la propiedad de las viviendas.”

“Por ende, las consecuencias distributivas de la inflación sobre los precios de los activos, en mi opinión, son mucho mayores que las consecuencias distributivas de estos movimientos muy menores de las tasas de inflación de precios al consumidor que hemos observado. Esta es quizás la forma más sencilla de decir esto. Hemos tenido un gran aumento en la desigualdad de la riqueza debido a la inflación de los precios de los activos que no ha ido acompañada de un aumento de los ingresos salariales hacia la parte inferior de la distribución de la riqueza y la renta.”

-¿Podríamos decir que cuando los bancos centrales están interesados en abordar la inflación, es principalmente la de precios al consumidor? Es decir, la inflación de precios de los activos es buena para ellos, por lo que intentan mantenerla, lo que genera efectos distributivos enormemente grandes.

-Sí. Por supuesto. El aumento de las tasas de interés para controlar la inflación de los precios al consumidor también tiende a reducir los precios de los activos porque las tasas de interés y los precios de los activos se mueven en direcciones opuestas. Pero, en general, el paradigma de las metas de inflación ha sido tal que el banco central pone el freno al subir las tasas de interés cuando suben los precios al consumidor, pero no hace nada cuando suben los precios de los activos e incluso actúa en silencio, o en ocasiones apoya activamente la inflación de los precios de los activos al garantizar estabilidad, al actuar como prestamista de última instancia y al intervenir cuando hay contratiempos en el sistema financiero.

-¿Y crees que los bancos centrales no están interviniendo en los mercados inmobiliarios porque están alineados con los grandes capitales?

-Bueno, intervenir en un mercado de la vivienda para detener la inflación de los precios siempre es extremadamente impopular, porque por lo general los propietarios son de clase alta y clase media alta, y en cualquier lugar del mundo estos son los grupos de votantes más poderosos. Así que los gobiernos de todo el mundo delegaron el control de los precios en los bancos centrales independientes. Pero eso no significa que estas autoridades intervengan activamente para frenar la inflación de los precios de la vivienda porque es muy difícil de hacer políticamente. Y eso no se resuelve simplemente delegando la tarea a los tecnócratas.

-Entonces, la independencia me parece bastante política.

-Sí, sí. No hay forma de escapar de la política. Es una forma de expresar esto.

-Aquí decimos, ‘si te mantienes técnico, estás actuando en una dirección política’. -Sí, exactamente. Existe un fuerte sesgo de status quo en la mayoría de los arreglos tecnocráticos. A menos que les des a los tecnócratas un mandato muy progresista. Ahí podrían hacer cosas buenas por ti. Pero para esto, tendría que haber estructuras para que los gobiernos electos otorguen tales mandatos. Y esas estructuras actualmente no existen en ningún lugar.

NOTAS Y REFERENCIAS

[1] Datos publicados por Felipe Ruiz Bruzzone (2021) “Financialization and the Construction of Peripheral Business Power in the Chilean Pension System” en A. Madariaga y S. Palestini, *Dependent Capitalisms in Latin America and Europe*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

AUTORES(AS)



[Aldo Madariaga](#)

Es doctor en Economía y Ciencia Política (Universität zu Köln) profesor de la Escuela de Ciencia Política de la Universidad Diego Portales, e investigador asociado del Centro de Estudios de Conflicto y Cohesión Social (COES),



[Marcela Ramos](#)

Periodista, Universidad Nacional Andrés Bello. Magister en Políticas Públicas, Universidad de Chile (2007). PhD en Educación, Universidad de Bristol (2017).



[Alejandra Solar](#)

Es socióloga de la Universidad de Chile y Master of Arts en Economía Política de King's College London. Actualmente cursa estudios de doctorado en Ciencias Sociales en la Universidad de Chile.



[Nicole Cerpa](#)

Es economista y Magíster y Candidata a Doctora en Economía por la Universidad de Leeds (Reino Unido).

SOBRE EL ENTREVISTADO



[Benjamin Braun](#)

Estudió economía y ciencia política en la Universidad de Munich, Alemania. Su tesis doctoral sobre financierización y bancos centrales en Europa, realizada en la universidad de Warwick, Inglaterra, recibió el premio a la mejor tesis por la asociación británica de ciencia política, gobierno y administración pública en 2016. Ha sido investigador visitante de las

universidades de Harvard y de Princeton, entre otras, y es actualmente investigador senior del Instituto Max Planck para el estudio de las sociedades en Colonia, Alemania. Cuenta con una veintena de artículos y capítulos de libro sobre sistema financiero, mercados de capitales y la crisis Europea, bancos centrales y política monetaria, y la relación entre estos y los fondos de pensiones privados. Actualmente es parte de diversas iniciativas que buscan transformar los sistemas financieros y las instituciones públicas (incluidos los bancos centrales) ante los desafíos que representa la creciente desigualdad y la emergencia climática.