

Cómo asaltar un banco central¹.

Xan López
Contra el Diluvio y Corriente Cálida

Recibido: 13/04/2023 / Aceptado: 20/05/2023

Resumen: En los últimos cuarenta años los bancos centrales han ganado un peso enorme en las economías capitalistas. Al mismo tiempo, su forma de actuar y las justificaciones ideológicas para esas actuaciones han sufrido transformaciones muy profundas. Este texto intenta recorrer la transformación de los bancos centrales desde la época del keynesianismo clásico, pasando por el neoliberalismo y monetarismo, hasta llegar a nuestra situación presente de crisis permanente y financiación monetaria en la sombra. Al hacerlo se busca un objetivo doble. Por una parte, criticar y profundizar más allá de los relatos más simplistas sobre el papel de los bancos centrales en la economía. Por otra parte, tratar de identificar las contradicciones y ventanas de intervención política en esta coyuntura, en la que se abre por primera vez en décadas una posibilidad real de transformación de la sociedad.

Palabras clave: banco central, financiación monetaria en la sombra, derisking, política fiscal, política monetaria.

How to assault a central bank.

Abstract: In the last forty years, central banks have gained enormous importance in all capitalist economies. At the same time, their actions and the ideological justifications for those actions have undergone profound transformations. This essay attempts to trace the transformation of central banks from the era of classical Keynesianism, through neoliberalism and monetarism, to our present situation of permanent crisis and shadow monetary financing. In doing so, the aim is twofold. On the one hand, to criticize and move beyond the most simplistic accounts of the role of central banks in the economy. On the other hand, to try to identify the contradictions and windows of opportunity for political intervention at this conjuncture, when for the first time in decades a real possibility of societal transformation is opening up.

Keywords: central bank, shadow monetary financing, derisking, fiscal policy, monetary policy.

¹ Este texto no habría sido posible, claro, sin el trabajo de todas las personas que aparecen en las referencias, entre muchas otras. Me gustaría, sin embargo, señalar especialmente a Daniela Gabor, Benjamin Braun y Jens van 't Klooster, cuyo trabajo para desentrañar y popularizar el funcionamiento real de los bancos centrales en los últimos años considero fundamental. También me gustaría mencionar a mi amigo Héctor Tejero. Este texto existe en buena medida por las conversaciones, notas y mensajes que hemos tenido sobre este y otros muchos temas desde hace ya mucho tiempo.

Sumario: 1. La curiosa ceguera a la centralidad de los bancos centrales. 2. Cómo los bancos centrales alcanzaron su centralidad: del keynesianismo al neoliberalismo 3. La financiación monetaria en la sombra: ¿los primeros pasos del post-neoliberalismo o neoliberalismo por otros medios? 4. El límite de los mandatos de los bancos centrales y una posible resolución democrática. 5. El caso europeo: un nuevo y triple mandato para el Banco Central Europeo.

“... the primary role of mainstream economics in our society is to provide an apologetics for a criminally oppressive, unsustainable, and unjust social order”

Rudd, Jeremy B. (2021). Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for Inflation? (And Should We?). Finance and Economics Discussion Series 2021-062. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

1. La curiosa ceguera a la centralidad de los bancos centrales.

Robert Brenner es uno de los historiadores vivos más importantes. La mayoría de intelectuales pueden aspirar a contribuir con una gran intervención en el debate especializado, de esos que generan a su alrededor una escuela de pensamiento y un proyecto de investigación colectivo. Brenner ha conseguido hacer esto en dos ocasiones, primero con sus estudios sobre los orígenes del capitalismo (Brenner, 1976) y después con los referidos a las contradicciones y la larga crisis del capitalismo contemporáneo (Brenner, 2006). La influencia de sus tesis sobre la rentabilidad decreciente del capitalismo desde finales de los años 60 es tan gigantesca, de hecho, que como dice Tim Barker (Barker, 2023) en numerosas ocasiones basta una vaga referencia a la autoridad de su nombre para rechazar de forma apodíctica la posibilidad de reformas o cambios en el capitalismo, que solo serían posibles se una época de bonanza y rentabilidad creciente.

Es por esto que parte de la izquierda (fundamentalmente marxista, aunque no solo) leyó con cierta extrañeza un texto de Brenner de 2020 (Brenner, 2020) en el que el historiador parecía tener lagunas o faltas de precisión considerables sobre un tema tan central como el papel y funcionamiento de los bancos centrales en las economías capitalistas contemporáneas. En el texto, un análisis y valoración de las primeras reacciones del gobierno de Estados Unidos a la pandemia del COVID-19, se entremezclan problemas en la gran narrativa general y problemas aparentemente de matiz, pero que posiblemente indican turbulencias subterráneas en el modelo mental utilizado en el análisis. Como ejemplo del primer grupo podemos señalar la descripción insistente y en un tono de incredulidad enfurecida del funcionamiento cotidiano de los bancos centrales como prestamistas de última instancia, algo que se entiende como responsabilidad exclusiva y definitoria de estos bancos desde hace al menos 150 años (Bagehot, 1873). Como ejemplo del segundo, la aseveración que prácticamente abre el ensayo de que la Reserva Federal (el banco central de Estados Unidos) se ha dedicado durante casi un siglo a prestar dinero al gobierno, algo que es histórica, estricta y sustancialmente falso o muy debatible. Algo que es, de hecho, uno de los problemas fundamentales del régimen macro-financiero en el que vivimos actualmente.

Esto puede parecer una anécdota sin importancia, una cuestión menor en la obra de una figura que como decimos es central por partida doble en una gran tradición teórica y política. Ni buscamos ni podemos desprestigiar a Brenner, o insinuar que esto pueda de alguna manera invalidar todas sus afirmaciones. Sí pensamos que es indicativo de un problema generalizado en la izquierda, en la que en ocasiones conviven incómodamente la búsqueda del rigor y las tendencias económicas inexorables con cierta falta de interés en los mecanismos fundamentales del capitalismo tal y como existe hoy en día. Más concretamente, y el tema que nos ocupará en este texto, nos preocupa la falta de centralidad de los bancos centrales en el análisis, y su papel en las gigantescas transformaciones económicas de las últimas décadas. Sin un conocimiento relativamente profundo de estos temas nuestros análisis serán sesgados, nuestras propuestas impotentes, y nuestra capacidad de intervenir a favor de una transición ecológica justa será mucho menos eficaz de lo que debería serlo.

2. Cómo los bancos centrales alcanzaron su centralidad: del keynesianismo al neoliberalismo.

Para entender qué es específico de la presente coyuntura macroeconómica primero necesitamos hacer una breve periodización de las últimas décadas, poniendo el papel de los bancos centrales en el centro de nuestro análisis. Para ello seguiremos los pasos de Daniela Gabor (Gabor, 2021), una de las economistas en activo más importantes en este campo. Atendiendo a la cantidad de deuda soberana en posesión del banco central, en comparación con la deuda total del gobierno central, podemos distinguir tres épocas fundamentales en la relación entre los bancos centrales y sus gobiernos: a) una época keynesiana, de financiación monetaria o supremacía fiscal (1946-1979) b) una época neoliberal, monetarista y de independencia de los bancos centrales (1980-2008) c) y una nuestra época actual de independencia formal de los bancos centrales pero de gran involucración en los mercados de deuda soberana a través de mecanismos de mercado, que Gabor llama de financiación monetaria en la sombra (“shadow monetary financing”). Expliquemos brevemente las dos primeras, mientras las problematizamos ligeramente, como preámbulo a una explicación algo más detallada de nuestra situación presente.

La época keynesiana, la llamada edad dorada del capitalismo o treinta gloriosos, se aproxima en cierta manera a la idea platónica de un banco central subordinado o los objetivos fiscales de un gobierno. El objetivo fundamental del banco central en este arreglo institucional consistía en facilitar la financiación de las políticas públicas del gobierno, tanto industriales como de gasto social permanente o contra-cíclico. Los mecanismos fundamentales para ello eran en primer lugar la compra directa de bonos del tesoro, deuda pública, para garantizar que sus intereses (y por lo tanto los costes asociados para el gobierno) se mantuviesen dentro de unos límites razonables, definidos políticamente; en segundo lugar, la gestión de las políticas de crédito, ya fuese con préstamos directos al gobierno o mediante el disciplinamiento del sector privado a la hora de crear y asignar el crédito. Aquí había por tanto una jerarquía de autoridad que partía del gobierno y la política fiscal, continuaba a través del banco central y la política monetaria, y terminaba en el sector privado. El poder infraestructural, un término de Michael Mann utilizado por Benjamin Braun (2020), y que designa la capacidad de alcanzar unos objetivos dados de forma no explícitamente coercitiva, estaba firmemente anclado en el Estado y sus políticas fiscales, de ahí la designación de esta época como de supremacía fiscal.

Como decíamos antes, ésta es una descripción simplificada, un modelo ideal. La realidad es que dentro del sistema Bretton Woods existían diferencias sustanciales en la

relación entre bancos centrales y gobierno. En un extremo estaría el Bundesbank alemán, que por razones de aritmética política de la segunda posguerra y diversos traumas históricos (“banco central dependiente = (hiper)inflación”) tuvo una relación de notable independencia con su gobierno. En el medio estarían el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de Estados Unidos, con una relación incómoda con su papel teóricamente subordinado, el cual se resistían a aceptar, normalizar y teorizar. En el extremo contrario podrían estar los bancos centrales de Francia o Italia, mucho más disciplinados y activos a la hora de dirigir la asignación de crédito para las políticas públicas. Daniela Gabor llega a sostener que la actitud de resistencia (y eventual victoria) ante la supremacía fiscal del gobierno era de hecho la norma y no la excepción en la mayoría de los bancos centrales, y que la imagen de tres décadas de pesadilla fiscal keynesiana fue más un mito, una argucia retórica, creado a posteriori por teóricos monetaristas como Milton Friedman para justificar la demolición de aquella realidad institucional (Gabor, 2021).

El agotamiento de las políticas industriales como fórmula de crecimiento sostenido, las crisis inflacionarias y energéticas y las consecuentes crisis de credibilidad política, generaron las condiciones de posibilidad para que esas contradicciones en el modelo keynesiano estallasen y se produjese una verdadera revolución pasiva consistente en romper buena parte de las promesas institucionales adquiridas en las décadas anteriores (Bartel, 2022). En comparativamente pocos años se produjo una inversión casi completa de la dirección causal en el poder infraestructural sobre la sociedad. Los mercados financieros pasaron de ser pequeños y disciplinados a crecer hasta dimensiones gigantescas y tener la legitimidad y la capacidad de disciplinar a los Estados: la financiarización de la economía cambió el centro de gravedad del régimen de acumulación del sector industrial al sector financiero (Krippner, 2012). También se resolvió la disputa sobre la subordinación de la política monetaria a la política fiscal. La nueva ortodoxia exigía una separación estricta entre ambas, y daba como mandato principal al banco central la estabilidad de precios y el control de la inflación, que debían conseguirse fundamentalmente mediante la manipulación de los tipos de interés y no la compra de deuda pública (ya en 1988 el porcentaje de deuda pública en posesión del Banco de Inglaterra era 0%, lugar del que no se movería hasta la Gran Crisis Financiera de 2007-2008) (Gabor, 2021).

Después de unos años de ajustes brutales, se sucedieron un par de décadas de volatilidad macroeconómica relativamente menor, sobre todo en comparación con la década de los setenta. El relato oficial asoció esta proeza a una serie de cambios en las políticas macroeconómicas, otorgando un lugar privilegiado a la nueva independencia de los bancos centrales y su nueva orientación en el control de la inflación (Bernanke, 2004). La realidad es que seguramente los años de la Gran Moderación tuviesen una explicación mucho más compleja basada en múltiples factores, entre ellos y sin ánimo de ser exhaustivos: los efectos inesperados sobre la flexibilidad de los déficits públicos en Estados Unidos del llamado shock Volcker (Bartel, op.cit.); la caída del bloque socialista y su efecto material y desmoralizador en el movimiento obrero y sindical, que unido al disciplinamiento interno en muchos países occidentales evitó de facto las llamadas espirales salarios-precios (Barker, 2023); la globalización y deslocalización de parte de los procesos productivos, con el consiguiente abaratamiento de la mano de obra (o “aumento de la competitividad”) y su profundo efecto deflacionario (Rogoff, 2003); la sucesión de burbujas especulativas asociadas a la financiarización de la economía, y su gestión relativamente exitosa (hasta 2008) en parte basada en una rebaja tendencial de los tipos de interés hasta niveles muy bajos.

La transición a un modelo de financiación basado en los mercados monetarios y la gigantesca expansión del sistema financiero facilitó una época de relativa estabilidad y

de redistribución global de la riqueza en favor de los más ricos y parte de la población de ciertos países emergentes, pero en contra de las clases medias occidentales y los más pobres a nivel mundial (Lakner y Milanovic, 2013). También facilitó una intensificación igualmente gigantesca del riesgo sistémico, que acabó llevando al desmoronamiento del sistema financiero mundial con el estallido inicial de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos (Tooze, 2018). Debido al papel central de la deuda soberana en estos mercados financieros, que explicaremos a continuación, y al derrumbe de la capacidad de gestión privada de la misma por culpa de la crisis, los Estados y sobre todo sus bancos centrales se vieron obligados a partir de ese momento a volver a hacerse cargo de manera agresiva de estos activos, poniendo fin a la edad de oro del monetarismo y volviendo superficialmente a una suerte de nueva financiación monetaria basada en la compra activa de deuda. En cualquier caso, en estos años ocurrió un movimiento profundo y en apariencia irreversible en el centro de ese poder infraestructural, que ahora residía en unos mercados en relación simbiótica con los bancos centrales, que disfrutaban de una independencia formal pero también sustancial (aunque en último término siempre relativa) de sus Estados.

3. La financiación monetaria en la sombra: ¿los primeros pasos del post-neoliberalismo o neoliberalismo por otros medios?

La deuda soberana juega un papel central en la economía contemporánea, gracias a su papel y percepción como “activo seguro”. Según Benoît Cœuré (2016), sus dos funciones principales son las de un depósito de valor de bajo riesgo, y la de medio de cambio que utilizar como colateral en las transacciones financieras. En ambos casos estas funciones son críticas en un sistema económico que ha pasado a depender del mercado y de los agentes privados como mecanismos fundamentales de financiación y asignación de crédito a nivel mundial, en profundo contraste con las décadas de la supremacía fiscal.

La función de la deuda soberana como depósito de valor es imprescindible para los inversores a largo plazo como los fondos de pensiones, aseguradoras o fondos de inversión, que los necesitan para cumplir con sus requisitos de liquidez y solvencia. La influencia y tamaño de estos vehículos de inversión es enorme. Los dos fondos de inversión más grandes del mundo, BlackRock y Vanguard, gestionaban en 2021 unos 20 billones de dólares y eran “accionistas universales”, siendo los accionistas mayoritarios de la mayor parte de empresas del S&P 500 (Braun y Buller, 2021). Esto ha llevado a algunos a hablar incluso de una nueva estructura política del capitalismo, la del *asset manager capitalism*, en la que estos fondos tendrían ya la capacidad de imponer reorganizaciones de la lógica y legalidad capitalista como el *derisking*, en la que la movilización de sus enormes volúmenes de inversión estaría condicionada a la eliminación del riesgo financiero por parte de los Estados (Tooze, 2022). Esta realidad aumenta la demanda de la deuda soberana (especialmente la de países como Estados Unidos), a la vez que la convierte en elemento crítico de la infraestructura financiera mundial.

La función como medio de cambio, como colateral en las transacciones financieras, es como mínimo igual de importante. Los bancos comerciales y los fondos de inversión necesitan una manera de recibir y efectuar préstamos que sea rápida, segura y que minimice los riesgos asociados a la volatilidad y los posibles impagos (Giovannini, A, 2014). Para ello utilizan de forma preferente los bonos de deuda soberana, el activo de mayor calidad y liquidez del mundo. Estas transacciones se realizan mayoritariamente en los llamados *repo markets* (mercados repo, del inglés *repurchase agreement*, acuerdo de recompra), en los que estos bonos se consignan como garantía del préstamo con la

promesa futura de volver a comprarlos a corto plazo por un precio superior al de su venta (lo que genera el beneficio para el prestamista). Estos mercados son, de nuevo, un elemento crítico de la infraestructura financiera mundial, con más de 12 billones de dólares en activos estimados en 2017 - Committee on the Global Financial System, 2017- (hoy en día alrededor de 15 billones - The Macro Compass, 2022-) y un flujo diario de transacciones de unos 3 o 4 billones.

Los mercados repo son fundamentales para entender la Gran Crisis Financiera de 2007-2008. Todo el mundo sabe que la crisis comienza de alguna manera con los fallos en cascada de los valores respaldados por hipotecas, otra forma de activo seguro de menor calidad (mucho menor calidad, como ahora sabemos) pero enormemente popular durante la burbuja inmobiliaria. Lo que es menos conocido es que la velocidad del derrumbe financiero no se debe al deterioro de estos valores y su impacto en la solvencia de los bancos y fondos. El derrumbe es infinitamente más rápido porque ante las primeras señales de estrés el acceso a los mercados repo de las instituciones afectadas se evapora, lo que les lleva a crisis de liquidez inmediatas y la bancarrota efectiva en cuestión de días. Como dice Adam Tooze, la Gran Crisis Financiera es una crisis de liquidez (Tooze, 2018).

La amenaza de cataclismo económico obliga a los bancos centrales y a los poderes legislativos a intervenir. Más allá de los rescates directos de empresas en quiebra, que no es el tema específico de este texto, el objetivo de los bancos centrales es doble. En primer lugar, se busca garantizar y reactivar la liquidez en los mercados, asegurando, comprando y vendiendo los activos que sean necesarios hasta que el flujo de capital vuelva a ponerse en marcha. Esto es lo que Gabor llama una intervención “prudencial”, o de creador/garantizador de mercado de último recurso (Market Maker of Last Resort, en inglés). En segundo lugar, la intervención en los mercados de bonos ayuda a reactivar la economía y generar confianza en una situación en la que los tipos de interés, como en todas las grandes crisis, suelen estar ya cercanos a cero. Estas compras adicionales, conocidas como Quantitative Easing (QE), supuestamente permiten a los vendedores comerciales de esos bonos utilizar el nuevo dinero creado en inversiones productivas, aunque la efectividad de esta estrategia es motivo de disputa.

En cualquier caso, estos objetivos hacen que en la práctica los bancos centrales pasen a ser poseedores de enormes cantidades de bonos de deuda pública, hasta llegar a unos porcentajes en relación al PIB nacional que no se veían desde los años sesenta del siglo pasado (Gabor, 2021). Es innegable que un efecto colateral de esto es que, de facto, los bancos centrales están reduciendo los intereses a pagar en esa deuda y por lo tanto facilitando la financiación de los Estados emisores. Es por esto que teóricos como Brenner pueden sugerir que existe de nuevo, en la práctica, una suerte de financiación monetaria, aunque él avance la hipótesis todavía más fuerte de que esto ha sido así y sin interrupciones durante un siglo (Brenner, 2020). Sin embargo, esto ignora el profundísimo cambio que el neoliberalismo ha causado en el funcionamiento y orientación de los bancos centrales. Puede que como decimos un efecto colateral de sus intervenciones sea una suerte de financiación monetaria indirecta, pero el objetivo estratégico de esas intervenciones es en primer lugar la garantía de unas condiciones aceptables de financiación en los mercados financieros. Se mantiene la independencia de los objetivos fiscales, la supremacía monetaria, el control de la inflación y (ahora también) la estabilidad financiera como paradigmas fundamentales. Debido al nuevo peso adquirido a la hora de garantizar la liquidez de los “bancos en la sombra” (los mercados de crédito fuera de la regulación de los bancos tradicionales, como el mercado repo), podemos llamar a este nuevo paradigma como financiación monetaria en la sombra.

4. El límite de los mandatos de los bancos centrales y una posible resolución democrática.

La preciada independencia de los bancos centrales se sustenta sobre una concepción enormemente limitada de sus mandatos. Sus poderes son amplios y pueden actuar sin supervisión directa de los poderes públicos y democráticos, pero los límites y la justificación de sus intervenciones son, sobre el papel, estrechos. El Banco Central Europeo, el banco central neoliberal por excelencia, tiene como único mandato la estabilidad de precios, estando la financiación monetaria explícitamente prohibida en su tratado fundacional para evitar la mutualización “federal” de deuda sin consentimiento de los estados miembro de la Unión. La Reserva Federal de Estados Unidos tiene un doble mandato más amplio producto de otra época, de estabilidad de precios y pleno empleo, pero carece por ejemplo de ninguna justificación explícita para garantizar la estabilidad del sistema financiero mundial, labor que cumple *de facto* al controlar la moneda de reserva mundial y que debe justificar por el impacto en la economía nacional estadounidense de cualquier volatilidad excesiva.

Las sucesivas crisis de los últimos quince años (la Gran Crisis Financiera, la crisis de la eurozona, el COVID-19, la invasión de Ucrania, los efectos cada vez más intensos de la crisis climática, etcétera) obligan a los bancos centrales a intervenciones cada vez más agresivas, permanentes, y que requieren interpretaciones cada vez más generosas (o inverosímiles) de sus mandatos. Quizás el caso más extremo sea de nuevo el del BCE, que debido a la estrechez de su tratado fundacional y al inmovilismo del entramado intergubernamental de la Unión Europea y la eurozona se ve permanentemente cuestionado a nivel legal por sus actuaciones, llegando a perder algunos casos sonados como el del 5 de mayo de 2020 en la corte constitucional alemana por su programa de compra de bonos de deuda soberana llamado Public Sector Purchase Programme (PSPP), puesto en marcha a consecuencia de la Gran Crisis Financiera. Esta situación genera lo que Jens van 't Klooster llama una “brecha de autorización” (Klooster, J. V., 2021), en la que los bancos centrales se ven obligados a elegir entre diferentes soluciones con consecuencias profundas para la sociedad y que por lo tanto serán, inevitablemente, controvertidas y cuestionadas tanto a nivel legal como político. Esto pone en peligro su concepción como implementadores técnicos y “apolíticos” de un mandato teóricamente limitado. Toda su legitimidad e independencia se basa en la teoría de que la decisión política, como dice Klooster, está en la redacción de su mandato, pero no en su implementación práctica.

Las brechas de autorización en el mandato de los bancos centrales seguramente no hagan más que aumentar. La pandemia, la guerra o la crisis climática producen y producirán volatilidad económica potencialmente devastadora, ante la que los bancos centrales han demostrado una y otra vez que deben actuar para preservar en la medida de la posible la estabilidad de precios y financiera que permite el funcionamiento más elemental de la economía. La amenaza más grave, a medio y largo plazo, seguramente sea la del cambio climático. De nuevo la brecha de autorización permite un amplio abanico de posibles respuestas, una vez que los bancos centrales admiten explícitamente que deben incorporar ese problema dentro de sus análisis (Menon, R. 2022). Entre las opciones que se han valorado están la discriminación o la eliminación de los programas de financiación (TLTRO, TBF, etcétera) de empresas responsables de grandes cantidades de emisiones de gases de efecto invernadero, la discriminación de los activos según su sostenibilidad, el endurecimiento de los requisitos de capital según lo “sucio” que sea una empresa, etcétera. Cualquiera de ellas, en un primer momento, estará sujeta a críticas y

cuestionamientos legales, ya que una consecuencia de elegir cualquiera de estas soluciones, u otras similares, es la de elegir ganadores y perdedores en la economía.

Si el problema reside en una limitación del mandato de los bancos centrales, la solución obvia consiste en una reelaboración del mismo por parte de los poderes democráticos que les dan legitimidad. Es posible que al igual que en otras esferas de la sociedad el abandono progresivo de la “despolitización” de la economía que vivimos (despolitización de su apariencia, lo que implica una profunda politización de su contenido –López, 2022a-), la mayor intervención pública explícita en la misma, nos lleve ya inevitablemente a una “polarización” y repolitización de una esfera tradicionalmente tecnocrática como la de los bancos centrales. La única solución efectiva, por lo tanto, será una repolitización progresista, que evite y bloquee un giro reaccionario de una institución hasta ahora vista como relativamente neutral (o al menos con un equilibrio funcional de fuerzas políticas), como ha ocurrido por ejemplo en la Corte Suprema de Estados Unidos.

5. El caso europeo: un nuevo y triple mandato para el Banco Central Europeo.

Cerremos este texto con una propuesta concreta de reforma para el mandato del BCE. Elegimos el banco central de Europa por dos motivos. El primero, como ya hemos sugerido, porque es de entre los grandes bancos centrales el que arrastra el mandato más recalcitrantemente neoliberal y, por lo tanto, con más necesidad de reforma. Segundo, porque escribimos desde Europa, por lo que es ahí donde (muy modestamente) podemos tener algún tipo de impacto a nivel político real. Nuestra propuesta, más allá de esto, se basa en dos consideraciones. La primera, que escribimos y actuamos en una situación que es objetivamente propicia para cambios políticos profundos. Como hemos visto en los últimos años la inestabilidad creciente y las evidentes limitaciones de los arreglos institucionales existentes generan suficiente presión como para forzar medidas de emergencia que desbordan repetidamente los límites de lo hasta entonces aceptable políticamente. La segunda consideración es que a pesar de esa situación objetiva favorable escribimos y actuamos desde una correlación de fuerzas desfavorable para las fuerzas progresistas. La consecuencia inmediata de esto es que en repetidas ocasiones la única manera de conseguir victorias reales consiste en forjar coaliciones inestables con elementos centristas e incluso conservadores, lo que lleva a hitos legislativos importantes, pero con numerosas limitaciones, aristas y contradicciones. La trayectoria legislativa del presente Gobierno de Coalición en España es un ejemplo perfecto de esto, como también lo puede ser la batería de leyes económicas y climáticas aprobadas recientemente en Estados Unidos y la Unión Europea, y su marcado carácter de connivencia con los poderes financieros y militares (López, 2022b).

Por lo tanto, nuestra propuesta para el BCE pasa por extender su mandato a un triple mandato que contemple a) la estabilidad de precios (y por lo tanto su independencia) b) el pleno empleo (como resumen limitado pero efectivo del objetivo de justicia social) y c) la transición ecológica (como resumen de su participación activa en la descarbonización de la economía y la sostenibilidad medioambiental). Esta extensión actualizaría las preocupaciones del banco central a los desafíos contemporáneos, cerraría sus brechas de autorización, y acabaría con el mito de la separación absoluta entre políticas monetarias y fiscales, que es explotado una y otra vez a nivel legal por las fuerzas reaccionarias en Europa (Braun, Gabor y Lemoine, 2020). También, al mantener la centralidad de la estabilidad de precios y su independencia operativa (revisada), sería una concesión al interés por conservar parte del statu quo institucional, que todavía moviliza a buena parte de la base social progresista realmente existente.

Una revisión total del mandato del BCE requeriría un nuevo Tratado de la Unión Europea, un proceso muy complejo y costoso, por muy necesario que sea. Sin renunciar a ello, sin embargo, podemos ofrecer otras maneras de actualizar el mandato dentro de las estructuras legales ya existentes, tal y como sugiere Jens van 't Klooster (Klooster, op.cit.). Estas opciones más limitadas pasan por la interpretación explícita por parte de la Unión Europea de ciertos pasajes ambiguos en el mandato del BCE, que referencian la necesidad de promover, siempre que no vaya en contra de la estabilidad de precios, los principios establecidos en el Artículo 3 del TUE, resumidos en un desarrollo económico basado en un “crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de los precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendente al pleno empleo y al progreso social, y en un nivel elevado de protección y mejora de la calidad del medio ambiente”. Dado que el mandato del BCE no especifica quién debe interpretar de qué manera y en qué orden esos objetivos secundarios (que no duales), las instituciones de la UE pueden, de hecho, arrogarse el derecho a hacerlo. También, si lo desean, pueden enmendar ciertos pasajes del mandato del BCE a través del procedimiento legislativo normal de la Unión (Klooster, op.cit.).

Estos pequeños pasos, aunque modestos, requerirían sin duda mayorías considerables en el Parlamento de la UE y su Consejo, es decir, en los gobiernos de los diferentes estados miembros. Requerirían, por lo tanto, un proceso sustancial de movilización y concienciación social, que consiga ponerlo en el centro de la agenda pública, que obligue a algunas fuerzas políticas a asumirlo como parte de su programa, y que prepare el terreno para su implementación cuando la situación lo permita o lo requiera. También deban, seguramente, concebirse como momentos de un programa mucho más ambicioso de reforma estructural, que contemple propuestas a futuro de mayor calado. Algunas de ellas podrían ser un nuevo diseño del sistema financiero que contemple el traspaso a los poderes públicos de la gestión de los depósitos bancarios (eliminando el privilegio privado de su gestión que todavía disfrutaban los bancos comerciales, obsoleto en la práctica por su dependencia total de los poderes públicos) (Omarova, 2020), o el avance hacia la socialización progresiva de la capacidad de inversión, al menos en ciertos sectores, de nuevo justificada por la urgencia de la crisis y la dependencia efectiva del sector privado de los poderes públicos (Hockett y Omarova, 2018). Esta visión a más largo plazo ayudará a dar sentido a los momentos anteriores, más humildes y parciales, como también ayudará a construir el músculo popular y progresista de la alianza política necesaria para hacer realidad estas propuestas iniciales. Sea como fuere, y como decíamos al principio, nada de esto será posible sin una comprensión más concreta y profunda de la arquitectura económica y financiera en la que vivimos, ya sea para reformarla o revolucionarla. Este texto solo busca aportar su pequeño grano de arena para este objetivo, indispensable en cualquier transición ecológica con justicia social, misión ya irrenunciable de cualquier proyecto emancipador en este siglo.

Referencias

- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Henry S. King & Co.
- Barker, T. (2023a). “Some questions about political capitalism: Response to Riley & Brenner’s ‘Seven Theses’”, en *New Left Review*, nº140-141.
- Barker, T. (2023b). *Empathy, Economics and Social Classes*. Disponible en: <https://ourtime.substack.com/p/empathy-economics-and-social-classes>
- Bartel, F. (2022). *The Triumph of Broken Promises*. Harvard University Press.

- Bernanke, Ben S. (2004). *The Great Moderation. Remarks at the meetings of the Eastern Economic Association. Washington, DC, February 20, 2004.*
- Braun B. (2020). “Central banking and the infrastructural power of finance: the case of ECB support for repo and securitization markets”, en *Socio-Economic Review*, Volume 18, Issue 2, April 2020, Pages 395–418.
- Braun, B.; Gabor, D.; Lemoine, B. (2020). “Enlarging the ECB mandate for the common good and the planet”. <https://www.socialeurope.eu/enlarging-the-ecb-mandate-for-the-common-good-and-the-planet>
- Braun, B.; Buller, A. (2021). *Titans: Tracing the rise and the politics of asset manager capitalism*. Phenomenal World.
- Brenner, R. (1976). *Agrarian Class Structure and Economic Development in Pre-Industrial Europe*. Past and Present.
- Brenner, R. (2006). *The economics of global turbulence: the advanced capitalist economies from Long Boom to Long Downturn, 1945–2005*. Verso.
- Brenner, R. (2020). “Escalating plunder”, *New Left Review*, nº123.
- Cœuré, B. (2016). Sovereign debt in the euro area - too safe or too risky? *Keynote address by Mr Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the European Central Bank, at Harvard University's Minda de Gunzburg Center for European Studies, Cambridge, Massachusetts, 3 November 2016.*
- Gabor, D. (2021). Revolution without revolutionaries: Interrogating the return of monetary financing. *Report, Finanzwende and Heinrich-Böll-Foundation, Berlin, published in the course of Transformative Responses to the crisis.*
- Committee on the Global Financial System. (2017). “Repo market functioning”. *CGFS Papers No 59, Bank for International Settlements.*
- Giovannini, A. (2014). “Risk-free assets in financial markets”, BIS Paper No. 72m.
- Hockett, R. C., & Omarova, S. T. (2017). Private wealth and public goods: A case for a national investment authority. *J. Corp. L.*, 43, 437.
- Klooster, J. V. (2021). The ECB’s conundrum and 21st-century monetary policy: How European monetary policy can be green, social, and democratic. *Transformative Responses to the crisis.*
- Krippner, Greta R. (2012). *Capitalizing on Crisis. The Political Origins of the Rise of Finance*. Harvard University Press.
- Lakner, C; Milanovic, B. (2013). “Global Income Distribution: From the Fall of the Berlin Wall to the Great Recession”, Policy Research Working Paper, No. 6719. World Bank, Washington, DC.
- López, X. (2022a). Las políticas de la despolitización. Disponible en: <https://amalgama.ghost.io/las-politicas-de-la-despolitizacion/>
- López, X. (2022b). El complejo industrial verde. Disponible en: <https://amalgama.ghost.io/el-complejo-industrial-verde/>
- Menon, R. (2022). Gearing up for climate action - the road ahead for the Network for Greening the Financial System. *Opening address (virtual) by Mr Ravi Menon, Managing Director of the Monetary Authority of Singapore and Chair of the Network for Greening the Financial System, at the Green Swan Conference 2022, 31 May 2022.*
- Omarova, S. T. (2020). “The People’s Ledger: How to Democratize Money and Finance the Economy”, Cornell Legal Studies Research Paper No. 20-45.
- Rogoff, K. (2003). Globalization and Global Disinflation. *Paper prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City conference on "Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy", Jackson Hole, WY, August 29, 2003.*

- The Macro Compass. (2022). The World's Most Important Market. Disponible en: <https://themacrocompass.substack.com/p/repo-market>
- Tooze, A. (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Viking.
- Tooze, A. (2022). Chartbook #82: The rise of asset manager capitalism and the financial crisis of 2008. Disponible en: <https://adamtooze.substack.com/p/chartbook-82-the-rise-of-asset-manager>