

La banca central en las economías abiertas en un mundo cambiado*

PETERSON INSTITUTE

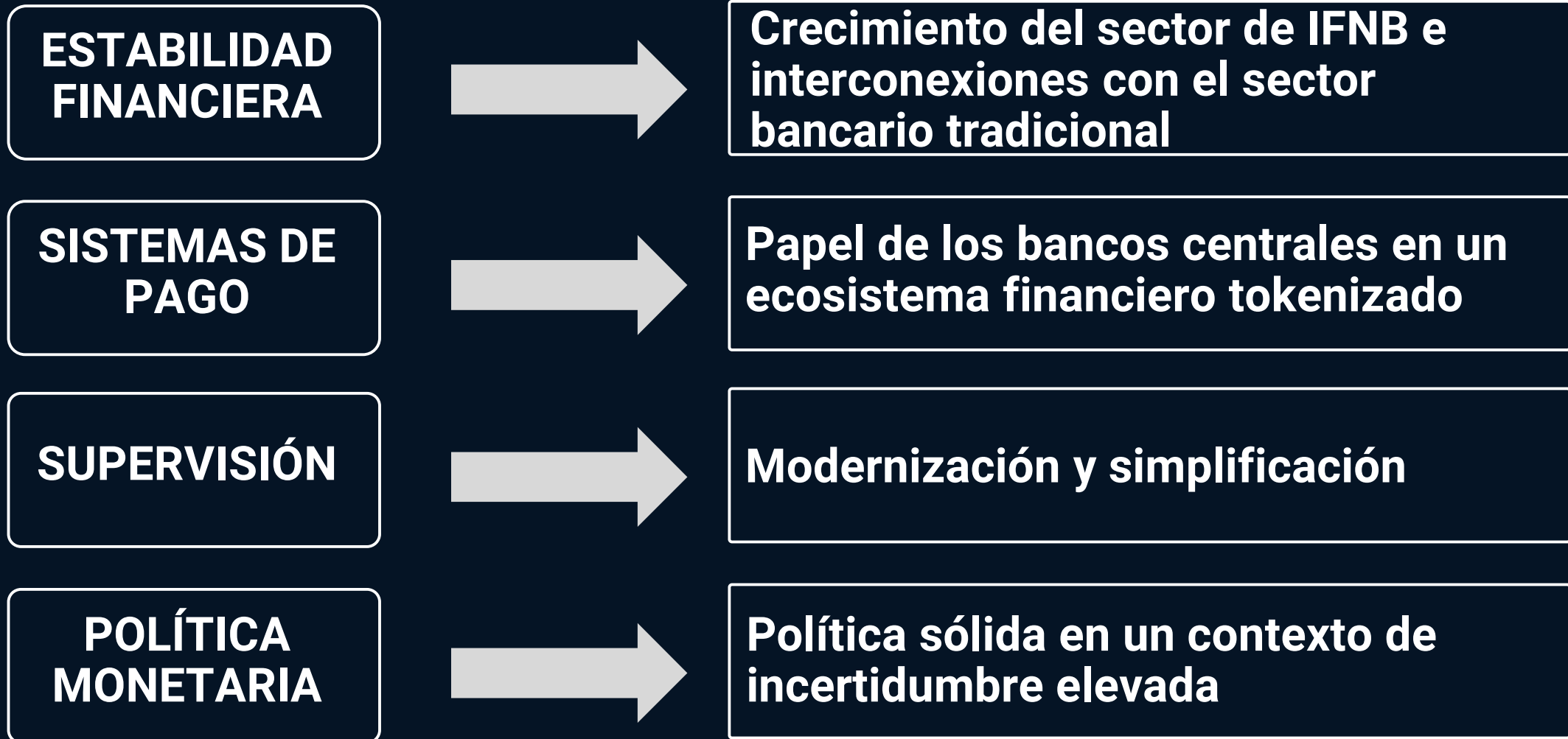
* Traducción al español del original en inglés

José Luis Escrivá

Gobernador. Banco de España

15 de abril de 2026

RETOS A LOS QUE SE ENFRENTAN LOS BANCOS CENTRALES:



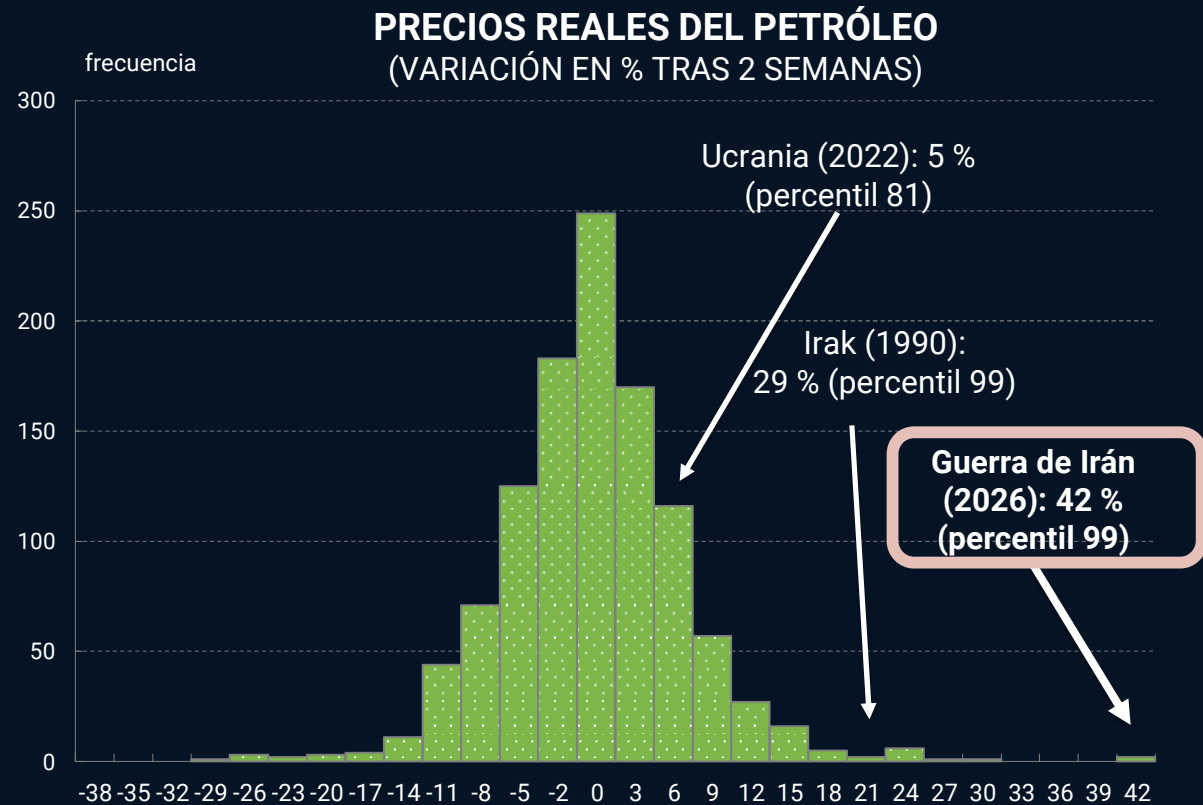
**POLÍTICA MONETARIA SÓLIDA EN UN CONTEXTO DE
INCERTIDUMBRE ELEVADA**

ESCENARIOS: UNA HERRAMIENTA DE DEBATE Y COMUNICACIÓN

¿Por qué los necesitamos?

- **Incertidumbre knightiana** → proyecciones modales probablemente *inadecuadas*.
- En un contexto de riesgos de **cola gruesa** → el **balance de riesgos** y la **asimetría** de los errores de las políticas son cruciales.

LA ACTUAL PERTURBACIÓN ENERGÉTICA ES UN EVENTO DE COLA HISTÓRICO



Basados en datos de precios históricos del período comprendido entre 1984 y 2026.

ESCENARIOS: UNA HERRAMIENTA DE DEBATE Y COMUNICACIÓN

¿Por qué los necesitamos?

- **Incertidumbre knightiana** → proyecciones modales probablemente *inadecuadas*.
- En un contexto de riesgos de **cola gruesa** → el **balance de riesgos** y la **asimetría** de los errores de las políticas son cruciales.

Nos enfrentamos a tres disyuntivas (*trade-offs*):

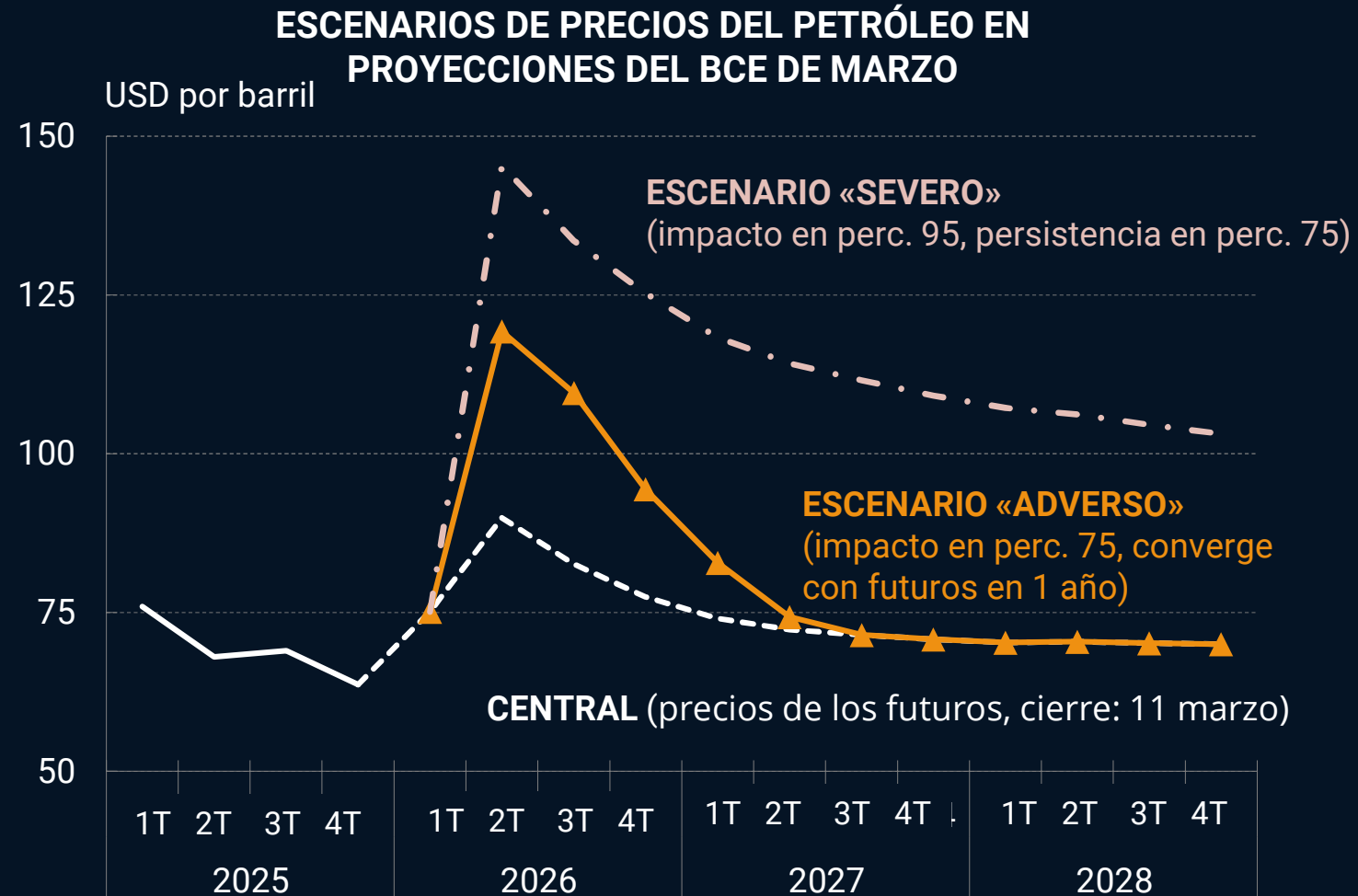
- **Gobierno interno:** el papel del personal experto vs. Consejo de Gobierno
- **Número de escenarios:** riqueza vs. complejidad
- **Comunicación externa:** transparencia vs. prudencia

y un reto:

- **Cómo construirlos:**

RETO – DEFINIR ESCENARIOS: DEBEN CUBRIR EL ESPACIO COMPLETO DE RIESGOS

Escenario	Narrativa
CENTRAL	Basado en el mercado
ALTERNATIVO («ADVERSO»)	Perturbación más intensa
DE COLA («SEVERO»)	Mucho más intensa y persistente, + perturbaciones adicionales



INCLUIR ESCENARIOS ADICIONALES EN LAS COLAS

Escenario	Narrativa	Reacción de los agentes
CENTRAL	Basado en el mercado	Elasticidades estándar
ALTERNATIVO («ADVERSO»)	Perturbación más intensa	Mayor impacto a través de canales tradicionales
DE COLA («SEVERO»)	Mucho más intensa y persistente, + perturbaciones adicionales	Adición de asimetrías, no linealidades

REACCIÓN DE LAS POLÍTICAS PRINCIPALMENTE PARA DEBATE INTERNO

Escenario	Narrativa	Reacción de los agentes
CENTRAL	Basado en el mercado	Elasticidades estándar
ALTERNATIVO («ADVERSO»)	Perturbación más intensa	Mayor impacto a través de canales tradicionales
DE COLA («SEVERO»)	Mucho más intensa y persistente, + perturbaciones adicionales	Adición de asimetrías, no linealidades

Reacción de las políticas monetaria y fiscal:

PARA DEBATE INTERNO:
 Analizar reacciones alternativas de las políticas en todos los escenarios

REACCIÓN DE LAS POLÍTICAS SOLO PARA DEBATE INTERNO

TIPO DE INTERÉS



Reacción de las políticas monetaria y fiscal:

PARA COMUNICACIÓN EXTERNA:

No hay supuesto de cambio en la política monetaria más allá de los supuestos técnicos

Cuando sea factible, reacción de la política fiscal bien diseñada

ESCENARIOS COMO GUÍA PARA HACER FRENTE AL DILEMA DE LA POLÍTICA MONETARIA

	VENTAJAS	RIESGOS
Endurecimiento temprano gradual	<ul style="list-style-type: none">- Ancla las expectativas- Sendas más suaves	<ul style="list-style-type: none">- Aumenta el error tipo I- Freno innecesario
Actitud de espera y después medidas contundentes	<ul style="list-style-type: none">- Reduce el error tipo I- Recopilación de información	<ul style="list-style-type: none">- Riesgo de quedarse detrás de la curva- Mayores subidas posteriormente

CÓMO AFRONTAR EL DILEMA EN LA PRÁCTICA

La situación cambia con rapidez



Seguimiento de datos en tiempo real

¿Valida el escenario central?



En gran medida

Continuar seguimiento de datos en tiempo real



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO PRÁCTICAMENTE SIN CAMBIOS (swaps 5a5a)



CÓMO AFRONTAR EL DILEMA EN LA PRÁCTICA

La situación cambia con rapidez



Seguimiento de datos en tiempo real

¿Valida el escenario central?

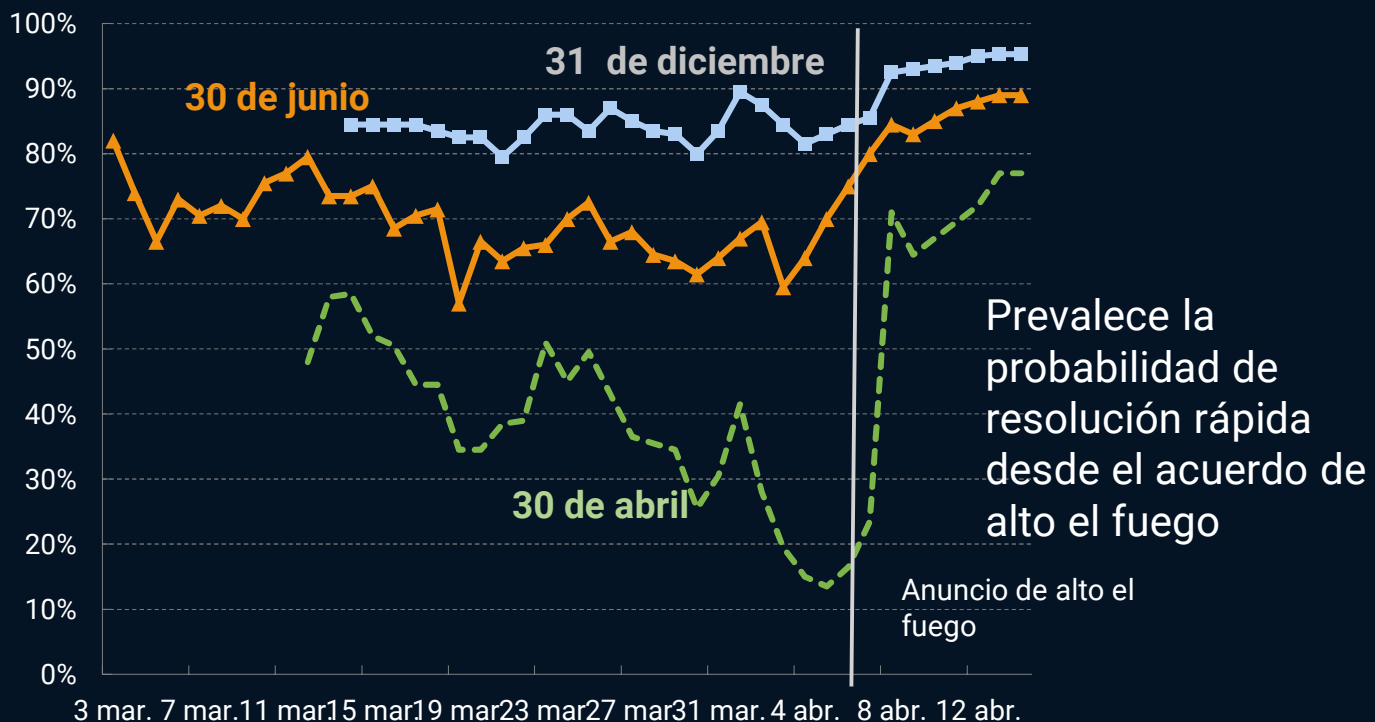


No está claro

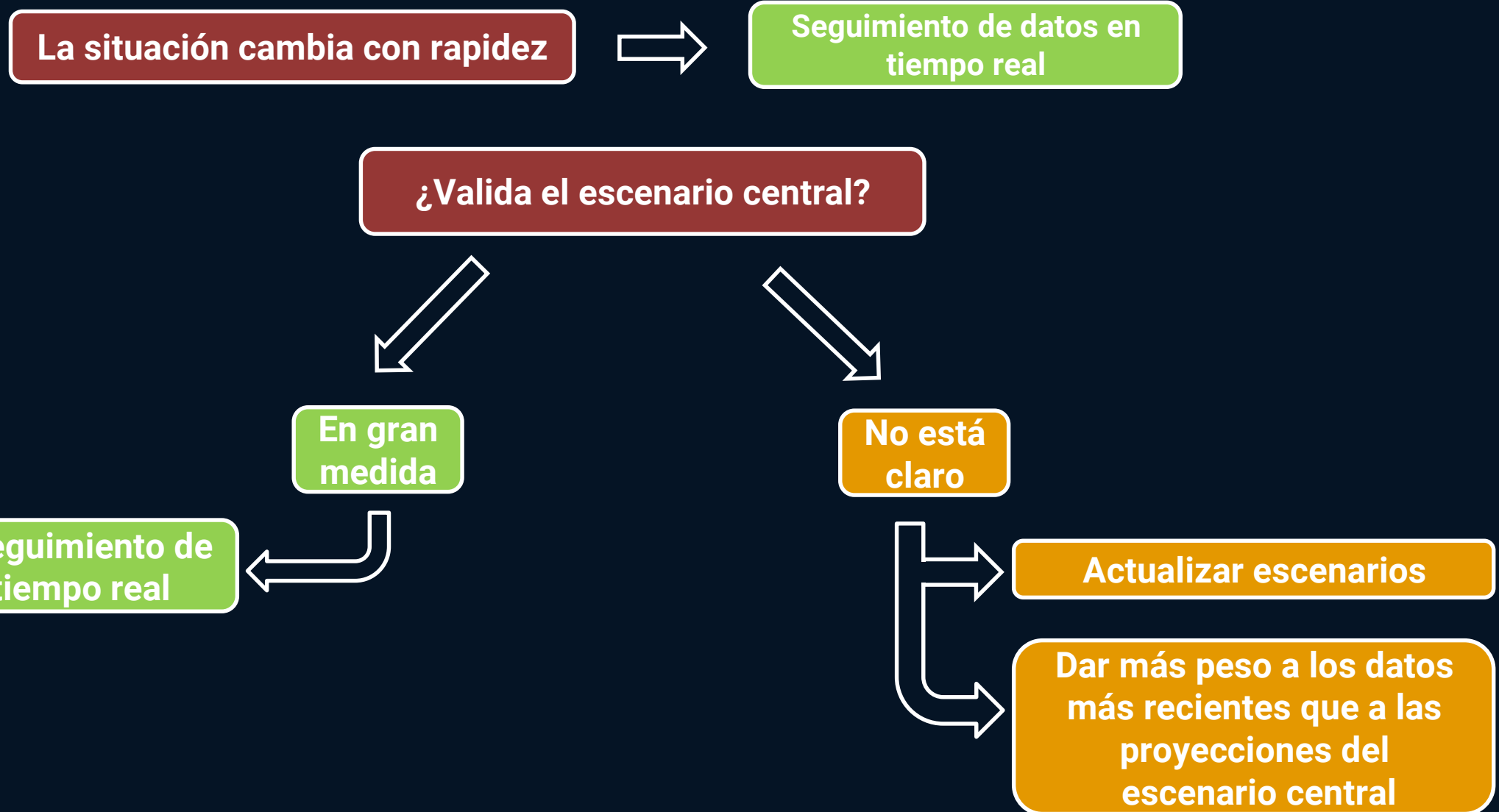
Actualizar escenarios

Dar más peso a los datos más recientes que a las proyecciones del escenario central

PROBABILIDAD DE QUE LA GUERRA TERMINE EN CADA UNA DE LAS FECHAS



CÓMO AFRONTAR EL DILEMA EN LA PRÁCTICA



ESCENARIOS: EQUILIBRIO ENTRE INCERTIDUMBRE Y CLARIDAD

UN ESCENARIO BIEN DISEÑADO DEBE REFLEJAR LA
INCERTIDUMBRE
PERCIBIDA POR EL ÓRGANO RECTOR

CÓMO COMUNICAR AL PÚBLICO

Muy POCOS escenarios

- Infrarrepresentación de la distribución del riesgo
- Se crea falsa precisión
- Los ajustes en la política pueden percibirse como sorpresas
- La credibilidad puede resentirse si los resultados se salen del reducido conjunto de escenarios

DEMASIADOS escenarios

- Es difícil identificar la narrativa principal
- Mayor percepción de indecisión
- Mayor confusión para el público no experto
- Complica la formación de expectativas

DEBEN FILTRARSE LOS DETALLES INTERNOS PARA UNA COMUNICACIÓN EFICAZ.
LOS ESCENARIOS DEBEN SER CLAROS Y ACCIONABLES, Y NO ABRUMADORES.

Gracias por su atención