
09.05.2026

**Flujos de capital, tipos de cambio y geopolítica: El valor de la
confianza en un orden global cambiante***

I LatAm Economic Forum/Banco de España

Roda de Bará (Tarragona)

José Luis Escrivá

Gobernador

* Traducción al español del original en inglés

Buenas tardes.

Permítanme comenzar dando las gracias a todos por la calidad de los debates que hemos mantenido estos dos últimos días.

Hemos discutido de qué manera los bancos centrales deben entender y tener en cuenta en su análisis un mundo en el que dos grandes fuerzas están reconfigurando el entorno en el que operamos.

La primera es una transformación del orden geoeconómico. La segunda es un cambio profundo en la tecnología que soporta el dinero, los pagos y las finanzas.

Permítanme comenzar con la dimensión geoeconómica.

Nuestros debates han puesto de relieve una característica que define el entorno actual: estamos operando en un mundo que está pasando gradualmente de la cooperación multilateral a un entorno en el que las herramientas económicas y financieras se utilizan cada vez más como instrumentos de presión.

En este contexto, pueden extraerse varias lecciones importantes.

La primera es una lección más general, que va más allá de cualquier instrumento concreto.

Parece que muchas medidas geoeconómicas están diseñadas desde una perspectiva relativamente estática y de equilibrio parcial: como si la estructura de la economía mundial pudiera darse por sentada, y otros países, las empresas y los hogares simplemente absorberían los efectos de primera vuelta.

Pero la realidad es más compleja. Las economías se adaptan. Los Gobiernos y los ciudadanos ajustan y modifican su comportamiento.

Lo hemos visto claramente en la evidencia debatida en este Foro. Cuando las medidas geoeconómicas empeoran los incentivos para realizar intercambios comerciales con un país, los flujos con ese país tienden a debilitarse, mientras que los flujos entre otras regiones pueden reforzarse. Acuerdos que habían quedado paralizados durante años pueden adquirir de repente nueva relevancia estratégica y prosperar.

La lección más general es que la respuesta a las presiones geoeconómicas es endógena y dinámica. Los efectos a más largo plazo de estas medidas pueden diferir sustancialmente de sus efectos inmediatos y, en algunos casos, incluso podrían ir en contra de los objetivos de quienes las diseñaron.

Esta perspectiva dinámica también ayuda a entender dos conclusiones más específicas extraídas de nuestras sesiones.

- **En primer lugar, que los aranceles tienen un impacto menos importante a través de sus efectos comerciales directos que a través de los canales financieros que activan.** Los aranceles sacuden primero a través de los mercados financieros: cambian el valor de los activos y pasivos existentes e incitan a los inversores a mover o retirar capital. En consecuencia, pueden tener repercusiones importantes sobre los tipos de cambio, los precios de los activos y la estabilidad financiera en general. Esta dinámica sitúa naturalmente los flujos de capital en el centro de la transmisión geoeconómica.
- **La segunda lección se refiere a la arquitectura más amplia de la interdependencia. Las presiones geoeconómicas dependen de manera crítica de los puntos de estrangulamiento (*choke points*) más que de los propios aranceles.** Su eficacia aumenta dependiendo del grado de control sobre los nodos críticos y de la dificultad para sustituirlos.
- Cuando el control es alto y la sustituibilidad es baja, la interdependencia se convierte en vulnerabilidad, y la globalización pasa de ser una fuerza estabilizadora a ser un canal de coerción.

Los puntos de estrangulamiento importantes se encuentran en las finanzas, la tecnología, las plataformas y los insumos críticos, y la cuestión estratégica es con qué facilidad puede sustituirse cada uno.

Permítanme referirme ahora a la **segunda dimensión que surgió como tema transversal en la conferencia: la tecnología.**

Estamos viviendo una oleada de cambios tecnológicos sin precedentes que están redefiniendo el propio tejido de nuestras economías, pero también conllevan nuevos riesgos. Por ejemplo, la evolución reciente de la inteligencia artificial nos obliga a reevaluar la fortaleza de nuestras infraestructuras financieras y de nuestra ciberseguridad.

Los pagos son uno de los ámbitos en los que el poder transformador de la tecnología está generando más innovación. Como nos recordó ayer la presidenta Lagarde en su inspirador discurso inaugural, la promesa de innovación es plenamente compatible con la preservación de las funciones monetarias y de liquidación esenciales dentro del ámbito de los bancos centrales y, en particular, con el mantenimiento del papel del dinero de banco central como ancla básica de nuestro sistema de pagos.

Esto me lleva a un punto más general que conecta ambas dimensiones. En un mundo que se está reconfigurando por la fragmentación geoeconómica y por el cambio tecnológico, los bancos centrales proporcionan uno de los bienes públicos más valiosos en tiempos de incertidumbre: la confianza.

En cuanto a la primera dimensión, hemos aprendido que el impacto de las perturbaciones y tendencias geopolíticas depende crucialmente de la credibilidad de la política monetaria. Cuando el marco es creíble, el ajuste resultante del tipo de cambio es más limitado y más

ordenado, la transmisión a la inflación está contenida y los efectos de desbordamiento a las condiciones de financiación se gestionan con mayor facilidad.

La confianza en los bancos centrales sigue siendo esencial: en un mundo dominado por el cortoplacismo, los bancos centrales están mejor preparados para diseñar políticas que tengan en cuenta sus consecuencias a largo plazo y de equilibrio general.

En cuanto a la segunda dimensión, los bancos centrales deben incorporar nuevas tecnologías, pero estas tecnologías también han de contar con los bancos centrales como garantes últimos.

Las *stablecoins* privadas, por su naturaleza, no pueden anclar el sistema monetario: su estabilidad se basa en una confianza incierta en su respaldo, y dicha confianza puede desaparecer en el momento en que más se necesita. Lo que proporcionan los bancos centrales —y no puede sustituir ningún instrumento privado— es el ancla última de la confianza en la que se basan los sistemas financieros.

Esta es la perspectiva a través de la cual debemos interpretar lo que hemos aprendido sobre América Latina en este Foro. La historia de la región en las dos últimas décadas es, en muchos aspectos, una historia de generación paulatina de confianza —y de cómo esta confianza marca la diferencia cuando llegan las perturbaciones—.

De nuestros debates se desprenden dos mensajes.

El primero es que la región tiene mayor capacidad de resistencia que en el pasado.

El debate fue prudentemente optimista. En América Latina, los marcos de política monetaria se han fortalecido notablemente con el tiempo. Los bancos centrales han ganado credibilidad, la fijación de objetivos de inflación ha madurado y los tipos de cambio flexibles han seguido funcionando como mecanismos efectivos para absorber perturbaciones, incluso en un entorno mundial aún dominado por el dólar.

Esta mayor credibilidad ha permitido a los bancos centrales hacer frente a las recientes perturbaciones mundiales con menos episodios de desanclaje de las expectativas y con respuestas de política monetaria más sistemáticas. La política monetaria de la región está funcionando mejor que en el pasado.

El segundo mensaje es que la capacidad de resistencia no debe conducir a la complacencia.

No cabe esperar que la política monetaria lo arregle todo sola. Un tema recurrente de la conferencia ha sido que el entorno global actual está cada vez más marcado por las perturbaciones de oferta, frente a las cuales la política monetaria resulta poco adecuada y en las que se desvanece la tradicional «divina coincidencia».

Al mismo tiempo, los debates han puesto de relieve que, a pesar de la capacidad de resistencia mostrada recientemente, el crecimiento de América Latina sigue siendo moderado y desigual, lo que refleja limitaciones estructurales prolongadas en el tiempo y una débil dinámica de la productividad, más que factores cíclicos exclusivamente.

Estos retos se ven agravados por los profundos cambios en los flujos de capital a escala global, impulsados cada vez más por los intermediarios financieros no bancarios y, posiblemente, por canales digitales más rápidos y opacos, que hacen que los flujos sean más sensibles a los precios y más propensos a reversiones repentinas. En consecuencia, recae un mayor peso sobre la política fiscal, las reformas estructurales y los marcos macrofinancieros y prudenciales robustos.

La región ha ganado confianza en un pilar esencial de prosperidad y estabilidad macroeconómica. No obstante, si bien la estabilidad macroeconómica es condición necesaria, cada vez es más evidente que no es suficiente. El desempeño futuro de América Latina dependerá cada vez más de su avance en la escala tecnológica, de una mayor diversificación y de la capacidad para atraer y retener capital de alta calidad a largo plazo —lo que depende, en última instancia, de las instituciones, de unas normas predecibles y de la capacidad de convertir los activos estratégicos en crecimiento duradero—.

Permítanme agradecerles una vez más a todos el espíritu de los debates mantenidos estos días. También quiero expresar mi agradecimiento al equipo que ha trabajado entre bastidores para hacer posible esta reunión.

Espero que nos vayamos de Roda de Bará con un diagnóstico común, pero también con un compromiso renovado de reforzar la cooperación entre nuestras instituciones.

Muchas gracias.