



## No todo vale

Jordi Gual

Profesor de IESE

# Credibilidad



El ejercicio que empieza a poner a prueba la credibilidad de los principales bancos centrales del mundo. El 2022 fue nefasto para los mercados financieros, pero también para las autoridades monetarias, que calificaron la espiral inflacionaria como transitoria para luego ser desmentidas por los hechos. La consecuencia ha sido una política monetaria cada vez más restrictiva, para recuperar el tiempo perdido. Un intento de convencer a los inversores de que se hará “lo que sea necesario” para atajar la inflación. Sin embargo, los mercados financieros descuentan ya una relajación futura de los tipos de interés y ponen en duda la estrategia de las autoridades. La razón es sencilla. La credibilidad de los bancos centrales se ha erosionado seriamente a lo largo de las últimas décadas.

Es verdad que muchos analistas piensan que la inflación será vencida a tres o cinco años vista. Sin embargo, este anclaje no es el relevante cuando la inflación subyacente ya se sitúa cerca

**Ciclo**  
**Los inversores creen que los bancos centrales no forzarán las subidas de tipos si el coste político será excesivo**

del 6%, una cifra que triplica el objetivo de las autoridades monetarias. La cuestión clave es hasta qué nivel deberán subir los tipos para que la inflación se reconduzca pronto, y si los bancos centrales aguantarán la presión y los mantendrán elevados, aunque la economía sufra y tal vez entre en recesión.

El veredicto de los inversores es que la presión política y social no permitirá una política monetaria tan exigente, y que los bancos centrales cesarán en su intento, al menos temporalmente, si el “coste político” es excesivo. Por tanto, la batalla para que la inflación vuelva al 2% promete ser larga, a menos que acontecimientos ajenos, como una mejora de la situación energética vinculada a la evolución de la guerra de Ucrania, contribuyan en positivo.

La credibilidad de las instituciones se fundamenta en su gobernanza, su profesionalidad, su política de comunicación y, de manera muy especial, en los hechos: su comportamiento a lo largo de la historia. En las décadas que precedieron a la gran crisis financiera del 2008, los bancos centrales, liderados por la Fed, tuvieron un comportamiento asimétrico. Más prestos a bajar los tipos que a subirlos, y acudiendo siempre al rescate de la economía y los mercados bursátiles cuando surgían dificultades. El resultado fue una política monetaria con poco margen de maniobra cuando estalló la crisis.

En los años posteriores, el problema pasó a ser de baja inflación. Para tratar de impulsarla al alza, las autoridades inundaron de liquidez los sistemas financieros. La política no consiguió que la inflación volviera al 2%, pero sí hundió aún más los tipos de interés, generando nueva deuda y penalizando el ahorro.

En definitiva, no nos debiera sorprender que a los banqueros centrales les resulte difícil ser creíbles. La historia muestra que su capacidad de control del proceso inflacionario es limitada y que, a pesar de ser independientes de los poderes políticos, su disposición a hacer “lo que sea necesario” no es infinita. |