



► 26 Marzo, 2023

No todo vale

Jordi Gual

Profesor
de IESE

Vajilla rota



La secuencia está clara. El cambio de ciclo de tipos de interés se oteaba en el horizonte a finales del 2021 y se materializó en marzo del 2022 en EE.UU. y en julio del mismo año en la zona euro. Como la inflación se ha resistido a bajar y los bancos centrales actuaron tarde, la subida de tipos está siendo muy abrupta. Hemos vivido muy pocos ciclos así en el pasado. Las consecuencias no podían ser otras que un reguero de percances empresariales. Primero fueron las quiebras de las cryptoempresas y, en especial, el escándalo de FTX. Luego los graves problemas de la señora Truss y los fondos de pensiones en el Reino Unido y, a lo largo del 2022, la fuerte caída bursátil de las tecnológicas. Finalmente, el revés ha llegado a la banca que, por diseño, es un sector apalancado y frágil.

Decíamos hace unos meses que la vajilla corría peligro en tiempos de mudanza. Ahora se han rotos más platos. Los proyectos empresariales débiles, con mala gestión del riesgo y pobre gobernanza están sufriendo. Probablemente continuará siendo así mientras dure esta fase de restricción financiera.

Realidad La inflación está más enquistada de lo que las autoridades reconocen y su control requiere tipos más altos durante un cierto tiempo

Las autoridades a ambos lados del Atlántico se están enfrentando a decisiones difíciles. Deben decidir si priman la lucha contra la inflación o la estabilidad financiera. Pienso que el primer objetivo es prioritario y que los riesgos de inestabilidad financiera restarán acotados.

La inflación está mucho más enquistada de lo que las autoridades quieren reconocer y su control requiere tipos más altos durante un cierto tiempo. La restricción financiera servirá, además para ir eliminando el exceso de liquidez del sistema y restablecer el valor del dinero y el ahorro. Si se mantiene el rumbo, se generará margen de maniobra para el uso futuro de la política monetaria sin tener que recurrir a las políticas no ortodoxas de compra de deuda por los bancos centrales.

En cuanto a la estabilidad financiera, es probable que haya más incidentes, en especial en los ámbitos menos regulados del sistema financiero (fondos de crédito, *private equity*, *hedge funds*, etcétera...). Puesto que la banca regulada es sólida en términos de capital y liquidez, no es de esperar que los nuevos platos rotos se transformen en una crisis del sistema y un problema generalizado de desconfianza. Además, si esto sucediera, si se rompiera toda la vajilla por algún riesgo oculto en la banca en la sombra que se trasladase al sistema financiero convencional, los bancos centrales disponen de potentes mecanismos de intervención. Son los prestamistas de última instancia que garantizan la estabilidad del sistema y, en último término, están respaldados por los gobiernos de dos sólidas zonas económicas como son EE. UU. y la eurozona.

No van a ser semanas o meses agradables. Nadie dijo que fuera fácil dejar atrás una era de dinero gratis y deuda abundante. Va a ser complicado, pero es la senda que, una vez transcurrida, llevará a nuestras economías hacia un crecimiento más equilibrado y sostenible. |