

**Bancos Centrales**

# Bancos centrales: de la restricción a la flexibilización

Expansión (España)

**María Martínez / Cristina Varela**

Durante los dos últimos años, los bancos centrales se han tenido que emplear a fondo para contener la inflación y reafirmar su compromiso con la estabilidad de precios. Aunque buena parte de las presiones inflacionistas provenían de factores de oferta, derivados de los efectos del COVID, las guerras o la sequía, la actuación de las autoridades monetarias estaba bien justificada por la necesidad de guiar las expectativas de inflación desde cotas cercanas al 10% hacia niveles del entorno del 2%, acordes con el objetivo de estabilidad de precios.

De esta manera, los ciclos de subidas de tipos de interés que se han implementado en buena parte de las economías han sido los más agresivos de la historia reciente. Así, la Reserva Federal (Fed) ha subido los tipos de interés de referencia un total de 525 puntos básicos (pb) desde marzo de 2022, hasta situarlos en 5,25-5,5% en la actualidad, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) los ha aumentado 450pb. De igual forma, el Banco de Inglaterra (BoE) ha incrementado las tasas 400 bp, mientras que los bancos centrales de los países de Latinoamérica que cuentan con objetivos de inflación en sus mandatos los han subido entre un máximo de 1.175pb, en el caso de Brasil, y un mínimo de 750pb en México. Además, el tensionamiento de la política monetaria se ha visto reforzado por la menor provisión de liquidez de los bancos centrales. Concretamente, los balances de la Fed y del BCE se han reducido un 14% y 20%, respectivamente, desde sus niveles máximos. Como es habitual, el ajuste de la política monetaria ha tardado en trasladarse a la economía real, pero ya ha empezado a moderar la inflación. Por ello, todo apunta a que los tipos de interés ya habrían alcanzado sus niveles más altos en la mayor parte de las economías, con la excepción de Japón, que todavía no ha conseguido salir de la política de tipos de interés negativos.

Ahora la gran incógnita es cuándo y cuánto se flexibilizará la política monetaria. En las economías emergentes, bancos centrales como los de Brasil, Perú o Colombia han tomado la iniciativa al reducir los tipos de interés en la segunda mitad de 2023. Se espera que aquellos que aún no lo han hecho sigan este camino en los primeros compases de este año. Estas economías iniciaron el ciclo de ajustes antes y de manera más audaz que las economías desarrolladas para prevenir la fuga de capitales y la devaluación de sus monedas, y ahora tienen margen para iniciar antes las bajadas.

Por su parte, en las economías desarrolladas, la reducción de los tipos podría demorarse un poco más; no obstante, se vislumbran señales de que los bancos centrales podrían empezar a reducir los tipos a mediados de 2024, situándose a finales de ese año unos 75bp por debajo de los niveles actuales. Este paso de flexibilizar la política monetaria responde a la desaceleración en la inflación y representa un intento de respaldar el crecimiento económico. Se prevé que la inflación para finales de 2024 esté más cerca, aunque todavía ligeramente por encima, de los objetivos de los bancos centrales. Por otro lado, se espera un crecimiento económico débil en la eurozona y en Reino Unido para este año, mientras que en los Estados Unidos no se anticipa una recesión, pero sí un crecimiento mucho menor este año comparado con las tasas cercanas al 2,5% en las que puede cerrar el 2023.

No obstante, la estrategia de reducción de tipos implica el riesgo de avivar la inflación, lo cual demanda un equilibrio cuidadoso para evitar errores del pasado. Los bancos centrales deben evitar adoptar un enfoque excesivamente rápido o agresivo. Aunque la convergencia de la inflación hacia el objetivo parece más segura que hace unos meses, subsisten riesgos de un eventual repunte. Estos abarcan posibles incrementos en los salarios reales, dada la solidez del mercado laboral, así como la posibilidad de aumentos en el precio de las materias primas debido al actual entorno

geopolítico, entre otros factores. Los bancos centrales se enfrentan a una tarea complicada en 2024, y como afirmó Jerome H. Powell, "no hay un camino libre de riesgos para la política monetaria".

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)