

Estabilidad sin más



**JOSÉ LUIS MARTÍNEZ
CAMPUZANO**

PORTAVOZ DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA
DE BANCA

De hecho, tan sencillo que, con otras palabras, fue una de las conclusiones más obvias de la reciente reunión anual del FMI. Problemático, puesto que evitarlo se convierte en una tarea prioritaria. También se recogió de esta forma en el resumen final de la cumbre. Sí, también se pidieron cambios y reformas que permitan una mayor facilidad en los ajustes de balance de las entidades financieras. Pero, a diferencia de la demanda explícita de la directora gerente del FMI de consolidar y fortalecer a los bancos, las conclusiones de la reunión advierten sobre los riesgos para las entidades financieras derivados de los excesos en política monetaria expansiva y de la necesidad de finalizar la incertidumbre regulatoria. En definitiva, peticiones de las autoridades internacionales a las autoridades nacionales, pero enfocadas a los inversores financieros que no cejan en las dudas sobre la evolución de la rentabilidad a medio plazo del sector financiero mundial. Y especialmente de los bancos europeos.

Debo admitirles que en muchas ocasiones he pensado en ello: la política monetaria, forzosamente expansiva para mantener unos mercados financieros sostenidos, suponiendo

con ello una amenaza para la estabilidad de los bancos. Si fuera un *trader*, lo entendería como vender volatilidad a corto plazo para comprarla a medio y largo plazo. El problema surge cuando la política monetaria expansiva llevada a extremo tampoco es suficiente para garantizar la estabilidad de los mercados a corto plazo. Y también cuando el riesgo de inestabilidad a futuro del sector financiero se convierte en una variable cada vez más próxima. Ya saben que los mercados viven de anticipar el futuro. Y cualquier amenaza del mañana pasa a tener un descuento hoy. En este punto estamos. Y así lo han recogido las autoridades económicas mundiales tras las reuniones del fin de semana.

Es normal en este escenario que se pida un relevo del protagonismo de política económica, desde la monetaria a la fiscal, acompañada de reformas estructurales. Especialmente en los países desarrollados. Por otro lado, también es normal que esto se considere complicado, considerando la elevada deuda pública en los países desarrollados, la desconfianza de los bancos centrales en economías en desarrollo que dificulta que bajen tipos de interés y también ante la elevada incertidumbre política inter-

nacional. ¿Qué queda de todo esto? Indefinición. Pero, con ideas claras sobre los riesgos a medio plazo asumidos en caso de no hacer nada. Ya es curioso en mi opinión que tengamos más certezas a medio y largo plazo que a corto. Aunque no resulta ya tan intelectualmente atractivo que estas certezas a medio y largo plazo sean negativas. No lo es en absoluto.

Ya sé que me van a responder que esto es improbable, pero ¿qué pasaría si finalmente la política monetaria expansiva aplicada en los últimos ocho años comenzara a recoger sus frutos? No en términos de crecimiento, considerando que tradicionalmente su eficacia en este sentido ha sido asimétrica. Mayor eficiencia para enfriar la economía que para mejorarla. Pero sí podemos pensar en una lenta recuperación de la inflación, en un entorno (también lento) de recuperación de los precios externos y que todo ello se traduzca en mejoras salariales. Además, la inflación de activos financieros podría ayudar. ¿No lo ven? Los bajos tipos de interés de la deuda a medio y a largo plazo, sinónimo de bajo stock de capital, también supone una mínima rentabilidad del ahorro. Y las Bolsas mundiales, por el momento, no reflejan un escenario de mejo-



Los mercados viven de anticipar el futuro. Y cualquier amenaza del mañana pasa a tener un descuento hoy. En ese punto estamos”

ra del crecimiento. Tampoco de recuperación de los precios. Esta es la realidad. Con todo, es también evidente que el objetivo inicial de estabilidad financiera desde los bancos centrales se ha convertido en unos precios relativos de los activos financieros altos desde una perspectiva histórica.

Dicho todo lo anterior, ya no es solo el efecto desestabilizador en el sector financiero como también que los bancos centrales pierdan en credibilidad en su objetivo final de inflación. Con todo, lo cierto es que la normalización monetaria en una coyuntura como la actual resulta extremadamente compleja. No es extraño que las autoridades monetarias mundiales, comenzando por la Fed, sean tan reticentes a establecer una estrategia de retirada de estímulos. ¿Cómo poner en cuestión la tan defendida estabilidad financiera a corto plazo? Esta es la cuestión a la que se enfrenta la autoridad monetaria norteamericana desde finales del año pasado. Lo que ha cambiado en los últimos meses es que, como decía antes, los riesgos de prolongar esta situación excepcional son cada vez más evidentes. Reconocerlos es sin duda un buen paso. Limitado, pero en la dirección correcta.