

La inflación y los bancos

J.L. MARTÍNEZ CAMPUZANO

Les anticipo que en los próximos meses hablaremos mucho de la inflación. No del riesgo inflacionista. Y es que, en mi opinión, no se dan las condiciones para una espiral inflacionista a nivel mundial. Pero esto no es obstáculo para afirmar que veremos una progresiva recuperación de la inflación de la mano de un aumento de los precios externos y del final del ajuste de capacidad instalada a nivel doméstico en las economías desarrolladas. El resto se lo dejamos a las decisiones de la clase política, entre riesgos de proteccionismo y nacionalismo.

Bajo el escenario anterior, complementado

con la paulatina recuperación del crecimiento mundial, es lógico esperar que los bancos centrales inicien su normalización de las medidas extraordinarias de política monetaria. Los argumentos son claros. Primero, la ya comentada aceleración de la inflación; segundo, el escaso margen y el propio debate sobre la efectividad de las medidas monetarias; y tercero, el creciente peso de sus potenciales consecuencias negativas, comenzando por el riesgo de generar inestabilidad en el sector financiero. Pero no sería lógico esperar que esta normalización monetaria fuera agresiva ni tampoco uniforme a nivel mundial. Aunque sí cabe considerar que el *forward guidance* de los tipos de interés oficiales o la estrategia a medio plazo de normalización monetaria sea evidente para los principales países desarrollados en los próximos meses. Comenzando a muy corto plazo por la Fed.

¿Quieren algunos números? Desde 2007 los tipos de interés oficiales han caído en los prin-

cipales países desarrollados cerca de cuatro puntos; el tamaño de los balances de los bancos centrales ha pasado en promedio del 11% del PIB al 35% actual. En frente, la progresiva recuperación de la inflación promedio que podría alcanzar ya a mediados del año próximo niveles objetivo del 2,0%. ¿Una subida temporal de los precios? En esta cuestión subyace probablemente el argumento para mantener una política monetaria aún acomodaticia. Pero una política monetaria ex-

pansiva no significa mantener unas condiciones financieras excesivamente laxas durante un tiempo también excesivo. Me refiero a tipos de interés reales cada vez más negativos y a algunos segmentos del mercado financiero distorsionados por la compra de renta fija. Difícil equilibrio el de los bancos centrales en-

tre limitar los riesgos derivados de una política monetaria demasiado expansiva y los riesgos de una normalización demasiado rápida.

Sin duda, la normalización monetaria (a mayor o menor velocidad) puede suponer un

respiro para los bancos. Y si finaliza la incertidumbre regulatoria, más razones para esperar una mejora para las entidades de crédito. Pero esto no significa dejar pasar la ocasión para seguir acometiendo los cambios estructurales necesarios en un entorno de

creciente competencia, cambios demográficos y hasta tipos de interés que seguirán siendo históricamente bajos. Seguiremos hablando sobre todo ello en el futuro próximo.

José Luis Martínez Campuzano es portavoz de la Asociación Española de Banca.

No sería lógico esperar que la normalización monetaria fuera agresiva ni uniforme
