

Draghi: Dejar la puerta abierta



AHORA MISMO

José Luis Martínez Campuzano

Y es que la ambigüedad se ha convertido en algo ya habitual en los discursos de los bancos centrales. Ambigüedad que se refleja también en la parte del Comunicado del G-20 del fin de semana pasado, con respecto al deseable equilibrio de políticas económicas. Ambigüedad que organismos como el BIS o el FMI muestran de forma ya normal en sus conclusiones, al calibrar los riesgos derivados de los excesos de política monetaria expansiva. Pero advirtiendo de los riesgos, otros riesgos, en caso de una normalización monetaria rápida. La Fed lleva ya más de ocho meses meditando subir los tipos de interés... ¿está siendo demasiado rápida?

Espero de esta forma que el BCE nos deje un mensaje ambiguo tras la reunión de mañana. En definitiva:

- Las condiciones monetarias son muy favorables.
- La recuperación económica sigue su curso, moderado, cuando las perspectivas de inflación, aunque bajas, se han mantenido estables.

• Pero, la Autoridad monetaria europea está preparada para tomar nuevas medidas en el futuro si fuera preciso.

Naturalmente, la posibilidad de nuevas medidas monetarias expansivas. Nada sorprendente considerando que es algo que el mercado ya está valorando para antes de final de año. Y se debate entre las opciones de extender el periodo de compra de acti-

vos, más facilidades de crédito a la banca y hasta profundizar en los tipos de interés negativos para el exceso de reservas de las entidades financieras. Aunque, en mi opinión, es esta última medida la que probablemente genera más reservas. Y no sólo dentro del BCE como entre el resto de los principales bancos centrales a nivel mundial. Recuerden que tanto la Fed co-

mo el BOE han rechazado explícitamente esta posibilidad. Mientras, el BOJ ha iniciado un estudio para valorar sus pros y contras.

¿No acaban de entender la razón de tanta ambigüedad? Más allá de la eficacia de las medidas monetarias extremas aplicadas, la cuestión de fondo se reparte entre el riesgo de descrédito de los bancos centrales y los poten-

ciales costes a lo largo del tiempo. La política monetaria no sirve para corregir problemas estructurales. Pero, naturalmente, la estabilidad financiera a corto plazo pasa a ser prioritaria en un escenario dominado por enormes incertidumbres de todo que influyen en las perspectivas a medio plazo de los agentes económicos.

La cuestión, aquí entran los riesgos y costes a los que me refería antes, es si la propia política monetaria expansiva se convierte en una incertidumbre más para los agentes económicos. Desde luego lo es para la banca.

Una banca sólida, pero poco rentable. Esto es lo que muchos inversores entendieron tras la publicación de los Test de Estrés en julio. Y según Villeroy, la rentabilidad de los bancos europeos es una cuestión importante para el BCE. ¿Entonces? Hasta el momento se ha defendido que las medidas monetarias extremas permiten mejorar el escenario económico, beneficiando la actividad (y por tanto también la rentabilidad) de la banca. Pero, ¿qué pasa si estas medidas son ineficientes para mantener un crecimiento sostenido? ¿Qué ocurre si la política monetaria expansiva no es suficiente para aumentar las expectativas de inflación? En mi opinión, estas son las dos cuestiones que debe replantearse el BCE a la hora de ampliar las medidas expansivas. Especialmente con instrumentos, como los tipos de interés negativos, que pueden

acentuar la distorsión en la asignación de recursos financieros. Y como he dicho antes, generar un mayor daño sobre el sector financiero. Recordemos cómo las entidades financieras son fundamentales para el crecimiento. Más allá de la sobredimensión actual de los mercados como fuente inestable (en mi opinión) de financiación de los agentes económicos. Especialmente para grandes empresas y el sector público.

Pero, ¿cuál es el límite de la ambigüedad en el discurso de los bancos centrales? Hace mucho tiempo, realmente al principio de la Crisis, los mismos bancos centrales que ahora muestran vértigo sobre la magnitud de las medidas tomadas valoraban como prioritario tener una estrategia clara para su retirada. Probablemente han aprendido, todos lo hemos hecho, que la complejidad del escenario requiere dejar siempre la puerta abierta en el diseño de la política monetaria. La contrapartida, que también hemos aprendido con el tiempo, son los potenciales costes a los que me refería antes. Al final, en beneficio de la obligada transparencia en la gestión de la política económica, los bancos centrales deberían también reconocer los límites de las medidas monetarias expansivas. Demasiado expansivas y durante demasiado tiempo. Sería importante para que los inversores financieros gestionaran de forma más adecuada el riesgo de su cartera. Y lo sería también para facilitar el paso del testigo en el protagonismo en política económica a los gobiernos.

Portavoz de la Asociación Española de Banca



El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi.

La política monetaria expansiva es motivo de incertidumbre para los agentes económicos