

Deseada estabilidad



José Luis Martínez Campuzano
Portavoz de la Asociación
Española de Banca (AEB)

La Autoridad Europea de Mercados (ESMA) mantuvo estable su percepción de riesgo de mercados financieros en su último informe del Q2. Pero, no se lleven a engaño: consideró también que el nivel de riesgo sigue siendo muy elevado. ¿A qué responde esta elevada percepción de riesgo? El preámbulo del informe es claro: la liquidez de los fondos de inversión, bajas rentabilidades y potencial apalancamiento, tensiones geopolíticas e incertidumbres económicas... y las bajas valoraciones (desde una perspectiva histórica) de los bancos en bolsa.

¿No les dice nada el listado anterior de potenciales riesgos? Más allá del impacto del 'Brexit' sobre los fondos de inversión (shock de mercados), asimilando que los riesgos geopolíticos vienen para quedarse y asumiendo que hay problemas estructurales que limitan el crecimiento económico potencial, quedan las posibles consecuencias negativas derivadas de una política monetaria demasiado expansiva durante demasiado tiempo.

De acuerdo: quizás me haya excedido mucho al responsabilizar en solitario a la política monetaria expansiva de la infravaloración (desde una perspectiva histórica, en términos relativos a otros activos y desde luego en relación a libros) de las entidades de crédito en los mercados. Es más, quizás debería admitir de entrada que la valiente decisión del BCE en los primeros años de la crisis ha servido para evitar un escenario límite en la economía. Y ha creado unas condiciones financieras favorables para facilitar los ajustes que los bancos tenían pendientes. Pero también deberíamos reconocer que, superadas en su mayor parte las difíciles circunstancias económicas y financieras, sólo resta esperar que se eliminen las medidas monetarias extraordinarias y en teoría temporales que aplicó la autoridad monetaria europea. Mientras esto no ocurra se mantendrán los riesgos a los que hacía referencia la ESMA. Y también seguirá pesando de forma negativa en los bancos el debate sobre el impacto negativo en sus resultados de unos tipos de interés casi nulos y de la potenciación del mercado en

la financiación de la economía a través de la compra directa de activos financieros por el BCE.

Estoy casi convencido de que a toda la argumentación anterior muchos de ustedes van a oponer la necesidad de mantener la estabilidad financiera. Pero, como decía hace unos días una importante agencia de rating, en Europa las entidades de crédito son más importantes (y lo seguirán siendo en el futuro próximo) que los mercados a la hora de financiar la economía. Y hablamos de pymes y familias. Al final, todo lo que suponga un lastre para los bancos, llámese una regulación estricta, compleja e inacabada o una política monetaria artificialmente expansiva, sin duda supone una amenaza para la recuperación económica europea a medio y largo plazo. En definitiva, frente a la tan demandada necesidad de mantener una política monetaria expansiva para garantizar la estabilidad financiera yo opondría el riesgo de que al final genere riesgos para la estabilidad del sector financiero. Sería a la larga contraproducente para el objetivo final de unas condiciones financieras favorables.

Ahora bien, reconocido en mayor o menor medida el argumento anterior, admito que sigue siendo francamente complicado fijar una estrategia de marcha atrás en las medidas ultraexpansivas monetarias actuales. De hecho, la

SIGUE SIENDO COMPLICADO FIJAR UNA ESTRATEGIA DE MARCHA ATRÁS EN LAS MEDIDAS ULTRAEXPANSIVAS MONETARIAS ACTUALES

mayoría de los agentes económicos, individuales e institucionales, asumen sin muchas dudas que no habrá cambios en el futuro próximo en la instrumentación de la política monetaria actual. Desde el BCE se reconoce también que estas medidas son temporales, pero después se considera que no es momento aún de debatir su retirada. Y a los

bancos se le pide, como contrapartida para mejorar sus resultados, recortes de gastos, cambios de estrategia o de modelo de funcionamiento. Dicho esto, en paralelo se admite la existencia de problemas estructurales o una información asimétrica en los mercados que dificultan precisamente que la estrategia anterior se pueda poner en funcionamiento.

Demasiado énfasis en el corto plazo. O quizás es que la incertidumbre económica y financiera a medio y largo plazo obliga al BCE, también a otros bancos centrales como el BOJ, a encarar el futuro predispuestos siempre a actuar al considerar que la crisis financiera se puede repetir. Algunos analistas lo denominan la «estrategia del bombero». ■