

Normalización monetaria



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

Durante la crisis los tipos de interés bajaron en todo el mundo hasta niveles no vistos en décadas. O incluso nunca vistos, como es el caso de los tipos de interés negativos en Europa o Japón. La política monetaria tomó un elevado protagonismo entre las diferentes opciones de actuación de las autoridades para combatir los riesgos de deflación y para soportar el crecimiento económico. Frente a la uniformidad de actuación en los primeros años de la crisis, últimamente se observan discrepancias en la actuación de los principales bancos centrales. Esto es reflejo del diferente momento del ciclo económico de las economías a las que representan y de factores diferenciales como el ritmo de crecimiento potencial o la necesidad de perseverar en la creación de un mercado único de capitales en Europa que permita diversificar el riesgo financiero.

El BCE defiende que la gestión de la política monetaria debe estar dominada por la paciencia, la persistencia y la prudencia. Y su presidente, Mario Draghi, refuerza estos mensajes de confianza en la estabilidad financiera futura al reconocer que la normalización monetaria esperada no supondrá un deterioro de las condiciones financieras. La normalización monetaria no mata al crecimiento. De hecho, la retirada de estímulos innecesarios conlleva reforzar las expectativas de un crecimiento sostenible y elimina potenciales riesgos que pueden derivarse del mantenimiento de estas medidas de forma artificial en el tiempo. Son medidas que se aprobaron ante una situación excepcional que ya ha quedado superada.

Los mercados financieros viven de expectativas. Y tener curvas de tipos de interés planas o incluso inver-

tidas genera interrogantes de difícil respuesta en un momento de expansión económica como el actual. Por un lado, tipos de interés reales a medio y largo plazos o incluso negativos pueden ser un indicio de un deterioro de la confianza de los agentes económicos hacia el futuro. También pueden estar influidos por la existencia de factores estructurales como la demografía o la baja productividad mundial. O quizás simplemente reflejan la falta de normalización monetaria por los bancos centrales, lo que incluye tipos de interés oficiales demasiado bajos o la prolongación de la compra de activos en el mercado. Tal vez al final la respuesta a los interrogantes sea una combinación de todos los factores anteriores, algo que debería inquietar tanto a nuestras autoridades monetarias como políticas, al poner de manifiesto la falta de reformas estructurales.

Una subida de los tipos de interés oficiales limitada que impacte al alza en el resto de los plazos de la curva de tipos supone la validación por los agentes económicos de que la recuperación económica es sostenible. La pendiente de la curva de tipos ofrece de esta forma tanta información sobre el futuro económico como el

TENER CURVAS DE TIPOS DE INTERÉS PLANAS O INCLUSO INVERTIDAS GENERA INTERROGANTES DE DIFÍCIL RESPUESTA

propio nivel de tipos de interés oficiales. Y es mucho más relevante en términos de las condiciones financieras al considerar los volúmenes negociados.

Normalizar la política monetaria se convierte poco a poco en una prioridad, aunque siempre haciéndola compatible con el grado de acomoda-

ción que la situación requiera. La comunicación será clave en el proceso de normalización monetaria, partiendo de que los mercados financieros se han convertido en una fuente de vulnerabilidad como reconoce el presidente Draghi. Otros factores que amenazan la estabilidad financiera son el proteccionismo comercial y los mercados emergentes.

En un escenario con tantos claroscuros lo realmente importante es tener un sector bancario saneado y solvente capaz de seguir financiando el crecimiento económico incluso en situaciones de estrés económico y financiero. La necesaria normalización monetaria reforzaría la estabilidad bancaria. ■