Hablando de ciclos

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

Un ciclo es un periodo temporal que se repite. Los ciclos económicos son una secuencia de etapas o momentos que se suceden en el tiempo, divididos entre períodos de expansión y de recesión. La financiación del ciclo económico corresponde al ciclo de crédito. No se puede pensar en la economía productiva sin la financiación que la hace posible a partir de la inversión de las empresas y del consumo de las familias.

La crisis fue la mejor prueba de que el ciclo económico, tarde más o tarde menos, se acaba materializando. La difícil experiencia pasada ha llevado a las autoridades a tratar de profundizar en el estudio de los ciclos económicos. A finales del año pasado el Banco Central Europeo publicó un trabajo analizando los ciclos económicos históricos de los principales países desarrollados. El estudio mostró que las fases expansivas se contagian entre países, algo que no ocurre con las fases recesivas. Los ciclos envejecen hasta reiniciarse de nuevo, aunque su intensidad y duración pueden depender de variables exógenas como son los tipos de interés o el precio de las materias primas, pero también de la aprobación de reformas estructurales que aumentan el crecimiento potencial de las economías.

La prioridad de las autoridades a lo largo de la última década ha sido reforzar la estabilidad financiera, imprescindible para la recuperación económica. A través de la aprobación de medidas monetarias expansivas extraordinarias se han creado unas condiciones financieras excepcionalmente laxas para facilitar el crédito y también para llevar a cabo los ajustes de los excesos acumulados en el pasado. Dada la gravedad de la crisis, el ciclo financiero o de crédito ha sido más determinante de lo normal para lograr la recuperación económica.

Los bancos son claves en la financiación de la economía. Pero en estos momentos ya no son los únicos suministradores de financiación. El sector financiero no bancario ha alcanzado un creciente protagonismo inducido por la política monetaria excepcional, como han sido los tipos de interés nulos o la compra directa de activos en los mercados financieros por los bancos centrales. Los cambios regulatorios se han centrado en los bancos, lo que ha dejado también espacio para una competencia desigual desde otras entidades que prestan servicios financieros sin estar sujetos a la estricta regulación y supervisión bancarias. Mercados mayoristas y la nueva competencia tecnológica de los bancos tienen cada vez un mayor peso en el sector financiero.

Las condiciones financieras actuales son muy acomodaticias, pese al comportamiento de los mercados: su volatilidad en los últimos meses, la subida de los diferenciales de crédito y la caída de los tipos de interés de medio y largo plazo en Estados Unidos cuando la Fed está subiendo sus propios tipos de interés. Pero también es una amenaza prolongar unas condiciones financieras demasiado laxas durante un tiempo excesivo, lo que puede llevar a distorsiones en el precio de los activos financieros ya potenciales excesos de deuda. Los bancos centrales piden paciencia en el proceso de normalización monetaria, lo que puede inducir a muchos al error de confundir estabilidad financiera con unos mercados al alza.

LA FED RECONOCÍA EN LAS ÚLTIMAS ACTAS SU EXTRAÑEZA ANTE LA COMBINACIÓN DE FORTALEZA ECONÓMICA Y LA DEBILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Es peligroso intentar alargar la fase alcista del ciclo económico forzando las condiciones financieras expansivas. También es peligroso priorizar las decisiones de política monetaria en el comportamiento de los mercados financieros, que pueden llegar a desacoplarse de la propia evolución económica. La Fed reconocía en las últimas actas su extrañeza ante la combinación de fortaleza económica y la debilidad de los mercados financieros. Las reformas estructurales en la economía y una estrategia clara a medio plazo en política económica son fundamentales para hacer más sostenible la recuperación económica con preservar la estabilidad financiera a medio y largo plazo. ■