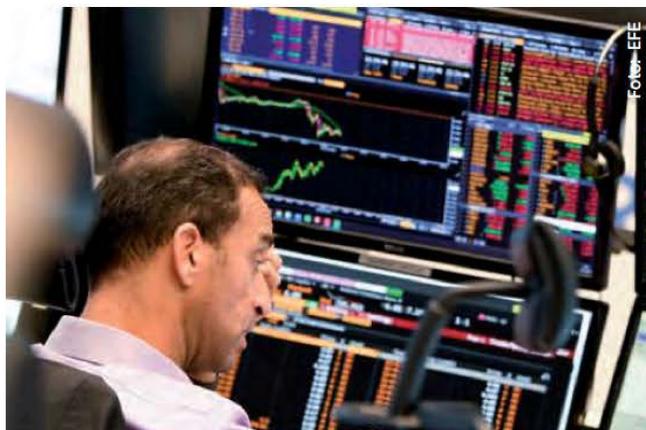


Mercados: desconcierto y vuelta a la normalidad

● Existe una máxima que dice que los mercados financieros siempre tienen razón. Es cierto que esta regla está sujeta a que los inversores tengan una información fidedigna del escenario económico y financiero. Sin embargo, hemos avanzado ya mucho en la economía del comportamiento aplicada a los mercados para llegar a la conclusión de que las personas y los colectivos actúan de una u otra manera no siempre racional, en función de sus propios sesgos. La aversión a las pérdidas es uno de ellos cuando se han alcanzado niveles altos en el precio de algunos activos financieros. Así lo constatan diversos informes de estabilidad financiera de organismos oficiales.

La fuerte subida de los tipos de interés de la deuda a medio y largo plazo en el último mes, hasta duplicar las rentabilidades iniciales en algunos casos, ha generado pérdidas en muchos inversores y desconcierto en las autoridades. Se trata de subidas de algo más de medio punto en el peor de los casos, lo que relativiza su importancia en términos de impacto y refleja la excepcionalidad de fondo del escenario actual de tipos de interés bajos o casi nulos. Los principales bancos centrales se han apresurado a reafirmar que las condiciones financieras siguen siendo muy favorables para la recuperación económica pospandemia. Aunque, por otro lado, siguen con atención los acontecimientos, como no podía ser de otra manera.

Los informes oficiales de estabilidad financiera llevan muchos meses advirtiendo de la vulnerabilidad de los mercados mayoristas como potencial riesgo que hay que vigilar. Incluso se ha pedido en más de una ocasión que la estricta supervisión y regulación que existe sobre los bancos se extienda de alguna forma a los mercados cuya importancia como 'financiadores en la sombra' ha crecido con fuerza desde la crisis financiera. A ello han contribuido las medidas monetarias extremas tomadas, imprescindibles ante una crisis como la actual, sin duda, como la compra de deuda por parte de los bancos centrales en los mercados. Como consecuencia, se han vuelto habituales las advertencias sobre la represión financiera del ahorro y la infravaloración del riesgo en las carteras; siempre supeditadas al desequilibrio existente para las autoridades entre el elevado coste de no tomar medidas y el asumible coste de tomarlas.



Desde el Banco Central Europeo (BCE) se reitera que las condiciones financieras deben seguir siendo favorables para cerrar las brechas del crecimiento y de la inflación. Aunque recuperar los niveles de crecimiento previos a la crisis es un objetivo importante, también lo es aumentar el ritmo de crecimiento potencial, para lo que la política monetaria es poco eficiente. Y la excepcionalidad de las medidas tomadas no está exenta de riesgos para la estabilidad financiera. La inflación de activos financieros es uno de estos riesgos, debido a la mayor inestabilidad en los mercados como reflejo de potenciales excesos. Otro riesgo es el potencial daño de mantener unas condiciones financieras demasiado laxas durante demasiado tiempo para los balances bancarios.

Pero, ¿y si los mercados simplemente nos estuvieran anticipando una mejora de las perspectivas económicas? Nos encontramos ante la posibilidad, cada vez más real, de que las vacunas nos lleven a un escenario de recuperación económica donde la política monetaria deba ceder el testigo del protagonismo a la política fiscal y a las medidas de oferta. Los tipos de interés oficiales los fijan las autoridades, pero los tipos de interés a medio y largo plazo los determinan los inversores en función de sus expectativas. La cuestión de fondo es si tienen suficiente información para justificar la vuelta a la normalidad a corto plazo de la curva de tipos de interés a corto plazo y a medio plazo de los tipos de interés oficiales nulos o negativos. Esperemos que sea así.

● José Luis Martínez Campuzano,
portavoz de la Asociación Española de Banca