

# Aprovechar la oportunidad



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

**N**adie puede negar que las condiciones financieras actuales son muy favorables para el crecimiento económico a nivel mundial. Los datos están siendo muy positivos este año, cuando todos éramos mucho más prudentes a finales del año pasado. Quizás la elevada oferta de liquidez también explique la bonanza en los mercados financieros internacionales. Las fases expansivas del ciclo económico y de crédito vienen ahora de la mano. Una relación mutuamente beneficiosa que se prolonga en el tiempo.

El escenario actual parece tan idílico que hablar de la necesidad de avanzar en la corrección de desequilibrios y en la normalización de la política económica parece fuera de lugar. Pero es precisamente durante la expansión económica cuando se deben realizar estos ajustes. Es un hecho que los ciclos existen, pese a que la fase expansiva del actual sorprenda por su duración e intensidad. Por cierto, recordemos como la fase alcista del ciclo anterior se prolongó más de una década en un contexto de fuerte expansión monetaria. Después vino la crisis, acentuada por la acumulación de excesos del pasado.

¿Por qué es importante iniciar ya la normalización monetaria? La inflación no parece ser un problema a corto plazo, con presiones a la baja derivadas de la nueva caída del precio del crudo y por la aparente ruptura de la Curva de Philips. Los bancos centrales enfocan el diseño de su política monetaria en la evolución de las expectativas de inflación, que ahora están moderándose. El riesgo de inflación parece contenido, bajo un escenario de aceleración del crecimiento económico. ¿Quién se acuerda ahora de la teoría del estancamiento secular? Tal vez los propios bancos centrales, como reflejan sus dudas a la hora de eliminar parte de la liquidez excesiva. En principio tienen tiempo para hacerlo, ante la ausencia de potenciales excesos de precios en los mercados financieros. Claro que tener tiempo no significa aplazar la decisión de forma indefinida. De

hecho, sería deseable plantear una estrategia que retire los estímulos monetarios de forma ordenada.

Estos estímulos pueden resultar ya en buena parte innecesarios. Un impulso monetario diseñado en el pasado, bajo una situación excepcional de riesgo de recesión y deflación, para potenciar la demanda de forma artificial. Todo esto ya está superado. En mi opinión, iniciar la normalización monetaria no significa tensionar las condiciones financieras. Es más bien retirar lo que sobra, de forma ordenada y muy meditada. Por ejemplo, el tipo de interés negativo en Europa que castiga el exceso de reservas de los bancos y favorece la distorsión en la formación de tipos de interés del mercado y del balance de los bancos. Además los bancos centrales deberían reducir su protagonismo a la hora de fijar los precios en los mercados financieros. De esta manera permitirían que los mercados sean profundos y recuperen su normalidad en la formación de precios de los activos financieros.

Los mercados financieros viven de expectativas. Lo realmente determinante en estos momentos para los bancos centrales es enfocar una política de comunicación que genere mayor certeza futura, limitando al mismo tiempo su

potencial coste negativo a corto plazo. Es importante que con sus decisiones den prioridad a la estabilidad financiera a medio y largo plazo sobre el corto plazo por tres razones. La primera es la anomalía de compartir un escenario de certidumbre económica en estos momentos con incertidumbres políticas. La segunda razón es la relevancia que ha asumido la

## **INICIAR LA NORMALIZACIÓN MONETARIA NO SIGNIFICA TENSIONAR LAS CONDICIONES FINANCIERAS**

política monetaria en el pasado reciente. Y la tercera, las dudas, más que razonables, de la eficacia de la política monetaria en el futuro.

Los bancos centrales deben reforzar su credibilidad tomando las decisiones adecuadas en el momento oportuno. El escenario de optimismo económico y excelentes condiciones financieras que estamos viviendo supone una oportunidad de oro para estructurar un proceso transparente y responsable de normalización monetaria. Un momento idóneo también para llevar a cabo las reformas necesarias que permitan prolongar la buena situación económica actual. Aunque esto no es responsabilidad ya de los bancos centrales. ■