

¡Es la comunicación!



José Luis Martínez
Campuzano

El Banco Central Europeo debería ser más claro en la comunicación de su futura estrategia de normalización monetaria tras la reunión de este jueves. Esto es compatible con mantener unas condiciones monetarias muy laxas a corto plazo y también con anticipar que dichas condiciones seguirán siendo muy favorables a medio plazo. El reto está en cómo buscar el equilibrio entre una comunicación transparente, que mejore la certeza a futuro, con la imprescindible flexibilidad y margen de maniobra que requieren tiempos tan inciertos como los actuales.

Mientras en la zona euro se debate sobre cómo será la normalización

monetaria, en Estados Unidos ya se está materializando. Con todo, el esquema de actuación no ha sido tan diferente hasta el momento entre ambos bancos centrales. La Reserva Federal de EEUU ha comenzado a subir los tipos de interés oficiales tras finalizar la política de compra de dinero en el mercado. Durante el mes de octubre ha comenzado a reducir su balance. Mientras, el BCE debe aún decidir cuándo finaliza el *QE* (*Quantitative Easing*), subordinando el inicio de la subida de tipos a este momento. La autoridad monetaria europea sigue priorizando la estabilidad financiera a corto plazo y advirtiendo del bajo nivel de inflación. En EEUU ya se advierte sobre el riesgo para la estabilidad financiera a futuro, derivada de unas condiciones financieras demasiado laxas, al mismo tiempo que se considera el bajo nivel de inflación actual como temporal.

Podríamos hablar de momentos diferentes bajo una misma tendencia. No lo confundamos con un *decoupling*. Lo que sí parece razonable es esperar que el BCE se muestre mucho más prudente y preocupado que la Fed sobre las potenciales consecuencias negativas de la futura normalización monetaria. Recuerden la subida de tipos de interés en 2011, más inadecuada que prematura. Un error en el proceso de normalización ahora también supondría un enorme coste de credibilidad y hasta de efectividad en caso de tener que revertirlo más tarde. La normalización de la política monetaria en Europa por fuerza será más gradual y hasta difícil de anticipar. Demasiadas variables van a influir en ella, incluso de tipo técnico, considerando el estrecho margen de activos que ahora son susceptibles de compra bajo el *QE*.

La economía europea crece por encima de su nivel potencial, con los indicadores adelantados de producción y consumo al alza; y éste por encima de los niveles previos a la crisis. Las condiciones financieras son muy favorables, recuperándose tanto el flujo de financiación de bancos europeos a pymes y familias como la financiación mayorista a grandes y medianas empresas. La reducción de la deuda del sector privado ha sido importante en estos últimos años.

Condiciones superadas

Los bancos han ajustado su balance, reforzado en capital y con niveles elevados de liquidez. Y la inflación, aunque por debajo del objetivo oficial del 2%, ya ha superado totalmente el riesgo de deflación. Podemos afirmar, sin posibilidad de error, que las condiciones económicas y financieras extremas que llevaron a aplicar

una política monetaria expansiva excepcional han sido superadas. Si el BCE lo reconociera sería, sin lugar a dudas, muy positivo en esta nueva etapa de mayor énfasis en la comunicación.

La deseada estabilidad financiera es compatible con primar la transparencia en comunicación. Es cierto que esto puede afectar a las expectativas de mercado. ¿Y qué? La normalización de la política monetaria también debe reflejarse en una normalización en la formación de los precios de los activos financieros. Tipos de interés negativos, por ejemplo, son una anomalía que debería corregirse lo antes posible. El riesgo es que una política monetaria demasiado expansiva durante un largo periodo de tiempo pase factura a la estabilidad financiera. Lo dice la Fed.

Portavoz de la Asociación
Española de Banca