

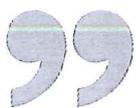
¿Solo preservar la estabilidad financiera?



JOSÉ LUIS MARTÍNEZ
CAMPUZANO

Portavoz de la
Asociación Española
de Banca

La raíz del
problema
sigue
estando en
la elevada
deuda



– “El ICB está realizando un seguimiento de los mercados financieros”; ECB.

– “Las autoridades norteamericanas siguen vigilando el desarrollo de los mercados financieros”; Lew, Secretario del Tesoro EE.UU.

– “El FMI vigilará los acontecimientos, dispuesto a soportar a los miembros que necesiten ayuda”; Lagarde.

– “Se mantiene la vigilancia hacia los riesgos causados por el ‘Brexit’ sobre la economía mundial y los mercados financieros”; Ministro de Finanzas japonés.

– “El Banco no dudará en tomar las medidas que sean precisas para ajustar los mercados financieros y mejorar la situación de la economía”; Gobernador del Banco de Inglaterra.

Y podría seguir con más notas de prensa y comunicados de diferentes bancos centrales y autoridades económicas internacionales aparecidos tras el ‘Brexit’. El objetivo era bastante claro: limitar el daño del resultado del referéndum sobre la estabilidad financiera mundial, fundamental para mantener el crecimiento económico.

¿Son por tanto los mercados financieros la clave? Yo, sinceramente, prefiero hablar de la estabilidad financiera en sentido amplio. Y aquí es relevante tanto la propia estabilidad de los mercados financieros como una mayor confianza de los inversores hacia las entidades financieras. Precisamente, la reacción inicial de los mercados tras el anuncio del resultado del referéndum británico (dominados por el pánico y la iliquidez) es el mejor ejemplo de la necesidad de ponderar la importancia de los bancos y a la financiación de la economía, frente a la de los mercados y de la banca en la sombra. En Europa especialmente, donde el peso de la financiación bancaria de la economía sigue siendo muy superior al resto.

Volviendo de nuevo a la incertidumbre generada por el ‘Brexit’ es, por tanto, fundamental que las autoridades monetarias amortigüen la inestabilidad financiera reflejada en una menor liquidez y precios de los activos muy alejados de su valor. Como observarán, no me refiero a la renta fija. Aunque en el contexto de aversión al riesgo, las primas de crédito y los *spread* soberanos también han sufrido con fuerza. Esto último es un reflejo de las propias dudas sobre el ‘efecto contagio’ que puede tener el referéndum en otros países del área.

¿Y para el Reino Unido? Aquí hablamos de tres tipos de incertidumbre. En primer lugar, sobre el futuro de las relaciones con la Unión Europea. Además, las dudas sobre el margen de maniobra del BOE en el futuro entre estabilizar el crecimiento y la necesidad de estabilizar la divisa (y contener riesgos de inflación). Por último, incertidumbre para el Tesoro británico entre, de nuevo, estabilizar el crecimiento y combatir la desconfianza por la elevada necesidad de financiación exterior que refleja el alto déficit por cuenta corriente.

Al margen de lo positivo que siempre es el hecho de que las autoridades monetarias mundiales estén dispuestas (y de forma coordinada) a intervenir para dar liquidez a un mercado dominado por el pánico, es claro cómo la incertidumbre de fondo generada por el ‘Brexit’ no se puede resolver solo con una política monetaria más expansiva. El pánico irracional se puede reconducir con medidas de contingencia que incluyan más liquidez y facilidad de crédito; vencer el miedo y la inquietud, racionales, va a precisar de más tiempo y medidas fiscales, estructurales y especialmente políticas.

La cooperación política a nivel global es fundamental para enfrentarse a la incertidumbre creada por la ya segura salida del Reino Unido de la UE. Veremos cómo se desarrollan a partir de ahora los acontecimientos. Pero, no me cabe ninguna duda, todo será menos problemático si el escenario económico no solo no se deteriora sino que incluso mejora. Aquí entran el resto de las medidas, reformas y decisiones fiscales a las que me refería antes. Luchar contra la propia inestabilidad financiera también requiere de medidas macroprudenciales que limiten el riesgo de excesos derivados de unas condiciones financieras (obligadas, es cierto) demasiado laxas durante demasiado tiempo. Pero, la raíz de los problemas sigue estando en la combinación de elevada deuda, especialmente pública, y baja productividad marginal. Elevar el crecimiento potencial es imprescindible para hacer la deuda sostenible; fijar una estrategia clara a medio plazo para reconducir la deuda es imprescindible para reducir incertidumbres que faciliten la inversión. Entre medias, utilizar el margen a corto plazo de la política fiscal para aumentar la demanda, especialmente en el caso de la inversión pública.