

¿De verdad solo los bancos deben hacer ajustes?



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

En su última reunión de septiembre el Banco de Japón (BOJ) decidió no ampliar el carácter expansivo de su política monetaria. ¿Les sorprende? Lo entiendo: nos hemos acostumbrado a que, casi en cada reunión, los bancos centrales tomen nuevas medidas expansivas. Pero el BOJ tenía una buena razón para tomar la decisión que tomó: simplemente es que había «comprobado» que la relación entre la expansión monetaria y el objetivo de inflación del 2 por ciento era de largo plazo. Tras esto decidió mantener la política de compra de papel en los 80 billones de yenes anuales al mismo tiempo que cambiaba el objetivo de la política monetaria a corto plazo desde la inflación a poner un suelo en los tipos de interés de largo plazo. En niveles nulos el plazo a 10 años, es cierto. Pero evitando incluso que la curva de tipos llegue a estar con pendiente negativa.

Imagino que ya les habrán surgido las primeras dudas: ¿son medidas compatibles en el tiempo? Mantener el volumen de compras de papel en el mercado al mismo tiempo que impide que estas compras se traduzcan en más recortes de tipos de interés. Yo creo que no. ¿No les suena entonces todo esto al final de una historia? demasiados objetivos contradictorios para una política monetaria expansiva llevada a extremo. Y cada vez más cuestionada, tanto por su intensidad como por la duración. Unas medidas extremas, inicialmente excepcionales, que plantean enormes riesgos e incertidumbres a medio y largo plazo. En mi opinión, simplemente es cuestión de tiempo que el BOJ reduzca su programa de compra de papel. Y también es cuestión de tiempo que el Gobierno japonés se replantee seriamente que se deben tomar otro tipo de medidas, preferentemente estructurales, para que tomen el testigo a la política monetaria como motor del crecimiento. Por cierto, con un nivel de deuda pública en Japón casi tres veces superior al producto pensar en aumentar el carácter expansivo de la política fiscal es ciertamente aventurado. Y buscar competitividad a través de depreciar el yen, muy complejo en un entorno interna-

cional de bajo crecimiento como el actual. Recuerden las advertencias cada vez más recurrentes a nivel internacional sobre los riesgos del proteccionismo comercial.

Aquí ya hablamos de «tapering». Precisamente en los últimos días esta expresión ha sonado insistentemente en Europa, aunque ha sido el propio vicepresidente del BCE el que ha rechazado que se esté debatiendo en estos momentos. Pero, ¿no finaliza el programa de compra de papel en marzo del próximo año? La cuestión entonces no es tanto que el BCE decida recortar las compras como que puede ampliarlo en el tiempo con una magnitud menor a los 80.000 millones de euros actuales. Como en el caso del BOJ, pero sin justificar la decisión con estudios. Quizás porque esos estudios ya existen, como el publicado por el FMI cuestionando la eficacia de prolongar una política monetaria expansiva llevada a extremo en un entorno de desinflación. Para la institución supranacional la existencia de problemas estructurales (bajo crecimiento, y elevada deuda, entre otros) exige que otras políticas económicas tomen el testigo a la política monetaria. Y como en el caso de Japón, aquí sólo podemos pensar de forma significativa en reformas estructurales que actúen por el lado de la oferta aumentando el

crecimiento potencial. El resto, una mayor expansión fiscal, tendría un impacto limitado. El Gobierno alemán por ejemplo ha adelantado que podría recortar impuestos en 2017 por un importe cercano a 6.500 millones de euros. Esta cifra apenas supone un 0,2 por ciento de su PIB.

Dicho todo lo anterior, la directora general del FMI pide a los bancos europeos que

tomen medidas para adecuar sus balances y futuros resultados a un entorno de tipos de interés nulos. Al final, les pide ajustes para adecuarse a un escenario excepcional (¿no lo es la política monetaria actual?) tras repetir que su estructura actual es vulnerable. Y seguro que tiene razón, aunque buena parte de su vulnerabilidad proviene tanto de excesos de la política monetaria y en regulación, como de las propias debilidades estructurales de la propia economía. En un escenario de este tipo, los ajustes exigidos al sector financiero mundial pueden no tener fin. Más que inmerso en un proceso de evolución o de revolución, simplemente deberíamos hablar de un proceso de supervivencia y adaptación para el sector. ■

EN UN ESCENARIO DE ESTE TIPO, LOS AJUSTES EXIGIDOS AL SECTOR FINANCIERO MUNDIAL PUEDEN NO TENER FIN