

Estrategia de salida

«The ECB will continue to use appropriate measures available in our mandate to achieve our inflation objective. This includes the temporary use of the unconventional measures introduced since the crisis until growth and inflation are once more self-sustaining». Praet, 15 de noviembre.

Nada que oponer: la política monetaria ha sido la protagonista de la política económica desde la Gran Recesión, enfocada en un objetivo explícito (luchar contra la

deflación) y en dos implícitos (crecimiento y estabilidad financiera). En el fondo, objetivos interconectados lo que al final ha hecho más fácil la toma de decisiones. En estos ocho años se han tomado medidas monetarias excepcionales, entre tradicionales como no convencionales. Un importante esfuerzo que sólo debería ser revertido si se consiguen los objetivos ini-

La política monetaria expansiva no puede solucionar un problema estructural de crecimiento

ciales marcados. Lamentablemente, en este momento no se puede afirmar que esto sea así.

Y, sin embargo, parece claro que el margen de maniobra adicional de la política monetaria expansiva es cada vez más limitado. Más allá de que la inflación esté repuntando (hay mucho efecto base) o que la recuperación económica se conso-

lida (en niveles de crecimiento débil), la razón fundamental para explicar por qué la política monetaria ultra laxa está casi agotada son los potenciales riesgos que genera en términos de estabilidad financiera. Unas condiciones financieras demasiado expansivas durante demasiado tiempo que pueden traducirse en el futuro en posibles excesos de precios e infravaloración del riesgo en los mercados financieros. Al mismo tiempo que amenazan la estabilidad del sector financiero. ¿No les

parecen suficientes argumentos? No se olviden de este otro: la política monetaria expansiva no puede solucionar un problema estructural de crecimiento, como el que sufre la economía europea. Y puede desincentivar que se tomen otro tipo de medidas más adecuadas, entre fiscales y estructurales. Demasiados costes y riesgos para escasos beneficios.

Yo no hablo de subir a corto plazo los tipos de interés oficiales, aunque sí vería lógico que se fijara una estrategia a futuro

para hacerlo. Tampoco comparto la necesidad de comenzar ya a adelgazar el balance del BCE, pero sí parece racional que se inicie la reducción del volumen de compras mensuales de papel en el mercado. Pero, sin duda, estoy totalmente a favor de que se eliminen lo antes posible los tipos de interés negativos del exceso de reservas de los bancos. No sólo por las distorsiones que producen en los mercados, como por el simple hecho de que la debilidad del crédito al sector privado no

es un problema de falta de oferta por parte de los bancos como de debilidad de la demanda. Una demanda que, por otro lado, se está beneficiando de unas condiciones de financiación artificialmente laxas en los mercados financieros.

**JOSÉ LUIS MARTÍNEZ
CAMPUZANO**

Portavoz de la Asociación
Española de Banca (AEB)

