

# Entre la gradualidad y la oportunidad



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

**E**l consejero del BCE Peter Praet advertía hace unos días sobre la convergencia gradual de la inflación hacia su nivel objetivo, lo que explicaba la paciencia y persistencia en la actuación del banco central. En su opinión, es preciso que se den tres circunstancias para iniciar la normalización monetaria: la convergencia, la confianza y la resistencia en la evolución de los precios. Es necesario asegurar que las condiciones financieras son consistentes con un ajuste sostenido al alza de la inflación.

Los bancos centrales fijan los tipos de interés oficiales. Pero es el mercado el que determina los niveles de la curva de tipos. Y en los últimos meses, especialmente en las últimas semanas, se observa un aumento de la pendiente positiva de la curva de tipos. Es evidente que los inversores no temen un repunte de la inflación. Tampoco anticipan una subida próxima en los tipos de interés oficiales, dados los mensajes sobre ajustes graduales y aún lejanos en el tiempo. Los inversores y ahorradores buscan otras alternativas para colocar sus ahorros frente a la renta fija, que en la actualidad tiene tipos de interés en mínimos históricos y rentabilidades reales negativas.

Penalizados en el diseño de la política monetaria durante la crisis, enfocada en beneficiar los flujos de financiación a empresas y familias, los ahorradores buscan ahora beneficiarse de unos datos de crecimiento que están sorprendiendo al alza. Es difícil encontrar en la historia un periodo donde los tipos de interés a medio y largo plazo no estén correlacionados de forma positiva

con el crecimiento nominal de la economía. También es llamativo que se produzca el aumento de la pendiente de la curva de tipos cuando aún se mantienen las medidas no convencionales de política monetaria. En Europa, el BCE sigue comprando mensualmente 30.000 millones de deuda pública y privada en el mercado.

Las entidades de crédito están preparadas para este escenario de normalización financiera. Son más sólidas y operan bajo una regulación más estricta que se refleja en una mejora en la gestión del riesgo. Su actividad se apoya en tres grandes pilares. El pilar fundamental es proporcionar la mejor financiación posible, imprescindible para generar crecimiento y riqueza. En Europa, la financiación bancaria supone más del 70 por ciento de la financiación total de la economía, aunque ha ido perdiendo importancia últimamente por el fuerte crecimiento de la financiación mayorista a las grandes empresas.

Los bancos ofrecen servicios financieros a sus clientes bajo una creciente competencia de entidades no bancarias. Es importante que la misma regulación a la que

## **LA NORMALIZACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A MEDIO Y LARGO PLAZO NO DEBE CONTEMPLARSE COMO UNA RESTRICCIÓN FINANCIERA**

están sujetos los bancos para proteger a los clientes y reforzar la estabilidad financiera se aplique a estos competidores. Otro pilar de la actividad de los bancos es la gestión de los ahorros de sus clientes, la oferta de diferentes alternativas de inversión.

La normalización de los tipos de interés a medio y largo plazo no debe contemplarse como una restricción financiera. Un aumento

de la pendiente de la curva de tipos es un reflejo de una mejora de las perspectivas económicas y es compatible con la mejora de la oferta de financiación, especialmente del préstamo bancario. Dentro de la gradualidad en el proceso de normalización monetaria puede ser necesario que se vayan eliminando medidas distorsionadoras, como el tipo de interés negativo en la facilidad de depósitos. Hay que encontrar la oportunidad para hacerlo. ■