

# Huir de la complacencia



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

**L**os bancos centrales han aplicado en la última década medidas que hubieran sido impensables en el pasado: tipos de interés nulos o negativos con expansión monetaria ilimitada a través de préstamos a los bancos y comprando directamente deuda en el mercado. La excepcionalidad de estas medidas era consecuencia de la gravedad del escenario dominado por la crisis financiera y económica, lo que enfatizaba el riesgo de deflación. La estabilidad financiera se convirtió de esta forma en una prioridad de la política económica, con un elevado protagonismo de la política monetaria, especialmente en Europa que veía cuestionado el propio proyecto de unión monetaria. Este objetivo de estabilidad financiera tuvo un claro reflejo en niveles muy bajos de volatilidad en los mercados financieros.

Hay un debate académico sobre las posibles consecuencias a futuro que puede conllevar la combinación de unas condiciones financieras muy expansivas y una volatilidad baja de los precios de los activos financieros. En recientes notas de análisis tanto el FMI como el BIS han considerado que una mayor inestabilidad en los mercados en estos momentos es incluso deseable, corrigiendo el exceso de confianza u optimismo hacia el futuro que podría llevar a generar excesos y desequilibrios. Sin duda han tratado de matizar la creciente preocupación sobre el aumento de la volatilidad financiera sufrida desde principios de año. La cuestión es si esta mayor inestabilidad en los mercados supone una normalización en la percepción de riesgo por los inversores o por el contrario puede ser un reflejo del aumento de incertidumbre con potenciales consecuencias negativas sobre la inversión y el consumo.

Los bancos centrales admiten la mayor incertidumbre geopolítica y su posible reflejo en una mayor inestabilidad en los mercados. Pero también siguen con-

fiando en la continuidad de la recuperación económica, superado el riesgo de deflación. Mantienen de esta forma su estrategia de normalización monetaria, aunque de forma prudente y subordinada a la evolución de los datos económicos. El presidente del BCE, Mario Draghi, ha defendido que las condiciones financieras deben mantenerse favorables en el futuro próximo, lo que es compatible con ir eliminando poco a poco las medidas monetarias expansivas menos ortodoxas. Se trataría de seguir favoreciendo la recuperación económica a corto plazo al mismo tiempo que protegen la estabilidad financiera a medio y largo plazo.

Los bancos son expertos en gestionar los riesgos que conlleva su actividad. En los últimos años de crisis han reforzado su balance en términos de capital y mayor liquidez. Las autoridades con todo defienden que se debe mantener una regulación en constante revisión para el sector con el objetivo de eliminar totalmente los riesgos que puedan surgir. Pero esto no es posible si por el contrario queremos que las entidades de crédito sigan cumpliendo con su objetivo último de financiar el crecimiento. Precisamente los factores de vulnerabilidad para la actividad de los bancos en estos momentos provienen de la posible complacencia de los inversores

**UNA POLÍTICA MONETARIA  
ARTIFICIALMENTE LAXA  
QUE SE MANTIENE MUCHO  
TIEMPO SOLO PUEDE  
LLEVAR A MAYORES  
RIESGOS A MEDIO PLAZO**

financieros en los mercados y de la incertidumbre política internacional. La estabilidad bancaria, como requisito previo de la propia estabilidad financiera, puede pasar en el futuro por eliminar las medidas monetarias expansivas con mayor potencial distorsionador. Como son los tipos de interés negativos.

En el debate al que me refería al principio sobre la volatilidad la clave no es tanto su nivel como relacionarlo con el momento del ciclo económico. En un momento maduro del ciclo económico y financiero como es el actual, es coherente esperar un aumento de la inestabilidad financiera como también lo es que se materialice la propia normalización monetaria. Y es que una política monetaria artificialmente laxa que se mantiene demasiado tiempo solo puede llevar a mayores riesgos a medio plazo, generándolos o haciendo que su materialización en el futuro sea más severa. La complacencia en gestionar el riesgo nunca es buena. Los bancos lo saben muy bien. ■