

## Análisis

# Lo que la banca europea necesita del BCE

En general no precisan más liquidez, sino mayor certeza sobre el fin de las medidas monetarias más distorsionadoras

JOSÉ LUIS  
MARTÍNEZ  
CAMPUZANO

Portavoz de la Asociación  
Española de Banca

Lo normal es que los bancos centrales no sorprendan con sus decisiones. El efecto sorpresa, como una variable más de la política monetaria, ha mostrado su valía solo en situaciones extremas. Todos recordamos entonces la valentía del presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, al principio de la crisis, cuando dijo que la institución haría "lo que fuera necesario para salvar al euro". La situación requería un mensaje claro en plena fragmentación del mercado financiero europeo. Y las medidas que siguieron, llevar al límite la política monetaria expansiva tradicional y aplicar otras no convencionales, fueron suficientes para vencer la crisis financiera. Las autoridades europeas lo completaron con otras medidas para hacer más viable la Unión Monetaria. Una conjunción de políticas de oferta y demanda nunca vista en nuestra historia reciente.

La autoridad monetaria europea ha vuelto a sorprender tras su última reunión, más por el momento que por la sustancia de las medidas. Seis meses atrás fijó una estrategia de vuelta a la normalidad de la política monetaria, dejando de aumentar su balance y adelantando una futura subida de los tipos de interés. Ahora aplaza la subida de tipos prevista y anticipa para septiembre una nueva ronda de inyección de liquidez a medio plazo. El presidente Draghi, pese a ver el futuro económico con optimismo, considera adecuado tomar estas medidas expansivas de forma preventiva ante el mayor deterioro económico reciente observado. Una regla no escrita considera que el éxito en el carácter preventivo de la política monetaria se corresponde



Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo. REUTERS

con escenarios de fuerte crecimiento e inflación.

Algunos analistas interpretan la reacción posterior negativa de los mercados financieros a las preguntas sin resolver que quedaron tras la reunión, como la razón de fondo para inyectar más liquidez tras reconocer que las condiciones financieras son expansivas. Las dudas persistentes sobre las consecuencias futuras de mantener una política monetaria demasiado expansiva durante demasiado tiempo se ven amplificadas por el terreno inexplorado que supone, por ejemplo, prolongar los tipos de interés oficiales negativos. El responsable del BCE admitió en la rueda de prensa que este

tema fue objeto de discusión en el consejo.

Lo único tangible fue la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento. A las expectativas sobre una coyuntura peor de lo esperado se suman las incertidumbres derivadas del proteccionismo comercial, del Brexit y de cómo todo ello puede acentuar las debilidades estructurales de algunas economías emergentes. Inyectar más liquidez no parece el tratamiento adecuado ante esta acumulación de males. Pero como placebo sí puede ser eficiente para intentar combatir un deterioro persistente de las condiciones de financiación en los mercados financieros. El objetivo de estabilidad financiera se identifica de nuevo con un mercado financiero sostenido, aunque sea de forma artificial.

Los mercados financieros se nutren de confianza. Un exceso de liquidez puede actuar como paliativo ante la desconfianza, pero es importante que sean otro tipo de políticas diferentes a la monetaria las que tomen el relevo para que los agentes económicos vuelvan a ver el futuro con optimismo. La política monetaria ultraexpansiva ofrece un tiempo preciso para que los países

con margen de maniobra desarrollen sus propias políticas fiscales y de oferta. Es importante además que aumente la coordinación internacional para enfrentar riesgos que son globales.

El BCE cumple con su labor al diseñar una política monetaria adecuada a un escenario de baja inflación y riesgos para el crecimiento. Como también hacen lo adecuado los bancos privados que intentan adaptar su estrategia a un prolongado escenario excepcional de tipos de interés nulos o negativos, a una creciente competencia no bancaria y a una estricta regulación que limita su margen para asumir riesgos. Pero los riesgos que no pueden gestionar los bancos los asume otra parte del sistema financiero que no está sujeta a una regulación tan exigente como la bancaria. Los bancos europeos mantienen un flujo estable de financiación al sector privado por encima del crecimiento nominal de la economía. En general, no necesitan más liquidez sino mayor certeza sobre el final de las medidas monetarias más distorsionadoras aplicadas durante la crisis. También precisan mayor certidumbre sobre la regulación y que se culmine la unión bancaria.



**Los riesgos que no pueden gestionar los bancos los asume otra parte del sistema financiero con una regulación menos exigente**