



Mas allá de la política monetaria

Las dos principales preocupaciones para las pymes europeas en estos momentos son la falta de personal cualificado y la búsqueda de clientes.

La última encuesta del Banco Central Europeo también considera otras inquietudes de las empresas como la elevación de los costes y la creciente competencia. En contraste con estas dificultades, la financiación no parece ser un problema. Las empresas admiten que encontrar fondos es fácil, especialmente desde los bancos, y bajo unas condiciones muy favorables.

Los resultados de la encuesta a pymes contrastan con el cambio reciente de sesgo introducido por la autoridad monetaria europea que ha favorecido que los mercados ya estén anticipando nuevas medidas expansivas.

Todos somos conscientes de que los riesgos para el crecimiento derivados de las tensiones comerciales son ahora mayores y con un intenso debate académico sobre las razones últimas de la baja inflación. A largo plazo la conexión monetaria con la inflación es evidente, pero a corto y medio plazo la baja inflación parece deberse a una combinación de factores no monetarios. La continuidad de unas condiciones de financiación favorables debería ser compatible con un menor protagonismo de la política monetaria para combatir riesgos que pueden escaparse a su ámbito de actuación.

Los bancos centrales aprobaron importantes medidas expansivas durante la crisis. En algunos casos, como ocurrió en Europa, las medidas fueron excepcionales (así se consideraron oficialmente en su momento) para combatir una situación que también lo era. Pasada una década de su aplicación y superada la crisis, en apenas unos meses hemos pasado de anticipar cómo será la vuelta a la normalidad a debatir qué nuevas medidas expansivas pueden tomarse. Aparentemente con todas las opciones abiertas. Sorprende en este sentido que se utilicen las bondades en el pasado de muchas de estas medidas, incluso las

más distorsionadoras como son los tipos de interés negativos, como un argumento implícito para ampliarlas en el futuro. La política monetaria expansiva fue la solución para comba-

tir en primer lugar y reconducir después una grave crisis con origen financiero que ya está superada.

Los riesgos y vulnerabilidades actuales no tienen origen financiero. Incluso se puede decir que, en algunos casos, como la elevada deuda y excesos de precios de algunos activos financieros, han sido favorecidos por unas condiciones financieras muy laxas. Las autoridades deben valorar otras medidas, como la política fiscal y medidas de oferta, que complementan y también reducen la presión existente en la actualidad sobre la política monetaria.

Este deseable menor protagonismo de la política monetaria llevaría a una moderación de los riesgos a medio y largo plazo que puede generar su utilización en exceso para impulsar la demanda. Riesgos como la distorsión en la asignación de recursos, la gestión de riesgos, la penalización del ahorro y la estabilidad financiera. Y sin que todo ello suponga un deterioro en las condiciones de financiación que seguirían siendo favorables al crecimiento. Como lo son ahora. Pero también compatibles con una demanda solvente de fondos.

El tipo de interés es el precio que se ha de pagar por obtener financiación. Pero también es la retribución del ahorro. En teoría unos tipos de interés negativos favorecen el endeudamiento, pero en la práctica penalizan el ahorro. La caída de los tipos de interés a largo plazo afecta de forma negativa a las expectativas de los agentes económicos, lo que puede acentuar el deterioro económico. Y no está del todo claro que la rentabilidad negativa del dinero conlleve un mayor impulso económico a corto plazo. Demasiado coste para tan pocos beneficios.

■ José Luis Martínez Campuzano, portavoz de la Asociación Española de Banca