



## Condiciones monetarias y riesgos

**D**el «haré lo que sea necesario y, créanme, será suficiente» del anterior responsable del, BCE

Mario Draghi, al «vigilaré los efectos secundarios» de la política monetaria de la actual presidenta, Christine Lagarde, ha pasado bastante tiempo. Demasiados años de aplicación de medidas monetarias expansivas de un calibre inimaginable en el pasado, necesarias para superar inicialmente la crisis. Ahora, sin embargo, comienzan a ser cuestionadas, y la balanza se inclina cada vez más hacia los riesgos frente a los beneficios que supone mantener estas medidas.

El último informe de estabilidad financiera del BCE alude a la búsqueda de rentabilidad por los inversores en un entorno de bajos tipos de interés y alerta de potenciales excesos de riesgo y solvencia del sector financiero no bancario. También advierte sobre excesos de deuda empresarial y de la sostenibilidad del endeudamiento público, y reconoce que vigila las valoraciones de activos en los mercados financieros cada vez más dependientes de los bajos tipos de interés oficiales. Todo ello sin perder de vista la baja rentabilidad de los bancos privados, especialmente al compararla con el coste de capital. Se trata de vulnerabilidades para el sector financiero -para los bancos y para las empresas que no son bancos, pero prestan servicios bancarios- que se derivan de forma directa e indirecta del exceso de protagonismo que ha alcanzado la política monetaria.

La salida de esta situación está precisamente en lograr una combinación de políticas que impulsen la demanda a través de medidas fiscales y favorezcan el crecimiento potencial con reformas estructurales. Esto liberaría de la presión actual a la política monetaria, favorecería su progresiva vuelta a la normalidad empezando por la eliminación de las medidas más distorsionadoras, como los tipos de interés negativos. No se trata de girar hacia unas condiciones financieras restrictivas, sino de retirar el exceso de medidas

monetarias acomodaticias y reforzar con ello su eficiencia.

Pensemos por un momento en la curva de tipos de interés, que

ahora mismo están con pendiente plana por los tipos de interés oficiales negativos y la continua compra de deuda por parte del BCE en los mercados financieros. Los tipos de interés a plazo ya no reflejan las expectativas de los agentes económicos. El hecho de que más del 60 por ciento de la deuda pública a medio y largo plazo esté en negativo es un foco de incertidumbre que puede afectar a la decisión final sobre cualquier proyecto de inversión. Por no hablar de la represión financiera sobre el ahorro, penalizándolo precisamente cuando necesitamos que la sociedad tome conciencia sobre los retos a los que se enfrentan los sistemas públicos de pensiones. Las familias europeas, sin embargo, responden a este escenario aumentando los depósitos en los bancos privados por razones de confianza, seguridad, e incluso, rentabilidad. La alternativa segura es el papel público a corto plazo con tipos de interés negativos. Es decir, con penalización. Los bancos son de esta forma la barrera que está impidiendo que los tipos de interés oficiales negativos se trasladen a las familias. Por último, unos costes de financiación a la baja tampoco favorecen precisamente la disciplina en el endeudamiento público ante un cada vez más previsible cambio de momento en el ciclo económico.

El informe de estabilidad financiera de la autoridad monetaria reconoce que los bancos europeos han mejorado su solvencia, están regulados y supervisados de forma exigente y salen airoso de las pruebas de resistencia que se llevan a cabo de forma periódica. Pero esto no es obstáculo para que se aluda a la posibilidad de aprobar nuevas medidas macroprudenciales sobre los bancos para combatir los riesgos que se ciñen en el conjunto del sector financiero.

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