



Artículos de Prensa

Políticas monetarias frente a los riesgos financieros

Cuando los bancos centrales comenzaban a plantearse cómo iniciar la normalización de sus tipos de interés, la crisis de la deuda griega viene a recordar la complicada interacción entre la política monetaria y la estabilidad financiera. Los bancos centrales no cuentan con una capacidad de influencia sobre la economía tan potente como pensábamos, particularmente en situaciones donde los sistemas financieros están amenazados. Ante esta situación, las decisiones de política monetaria deben acomodar la incertidumbre. Las previsiones económicas son anclas útiles, pero lo relevante es cómo se distribuyen los riesgos en torno a ellas y qué costes tiene equivocarse en un sentido u otro.

¿Cómo hay que valorar este balance en la actualidad? Por un lado, una situación de tipos bajos podría fomentar la creación de burbujas en algunos activos. Sin embargo, a día de hoy esto es una posibilidad más teórica que efectiva. Es cierto que en algunos países asiáticos se perciben señales de recalentamiento en sus mercados inmobiliarios, pero esto es fundamentalmente reflejo de sus propias políticas. Por otra parte, hay quienes avisan de una burbuja en la deuda soberana. Frente a esto, el ejemplo griego parece señalar que los mercados siguen siendo sensibles a los riesgos de corto plazo e incluso están ejerciendo un papel disciplinador que no se observó antes de la crisis. En resumen, la evidencia de burbujas no es suficientemente convincente como para justificar una actuación temprana por parte de los bancos centrales.

Por otra parte, los riesgos de inflación son muy limitados. Los indicadores muestran una recuperación de la actividad, mucho más clara en Estados Unidos que en Europa. Pero la tendencia común ha sido a que la inflación haya estado sistemáticamente por debajo de lo esperado, con tasas subyacentes en el entorno del 1%. Las holguras en la capacidad productiva, con mercados laborales que aún muestran tasas de paro elevadísimas, supondrán probablemente un freno efectivo a las tensiones salariales y a la inflación.

Y llegamos así a la evaluación de los riesgos financieros. En los últimos meses hemos asistido a una etapa de cierta euforia en los inversores, al hilo de datos macroeconómicos y empresariales positivos. Sin embargo, desde una perspectiva más fundamental, muchos observadores han señalado que las vulnerabilidades que dieron lugar a la crisis solamente se han corregido de forma muy parcial, lo que acabará afectando a la economía real. Es prácticamente imposible precisar cuando ocurrirá esto, pero es más seguro dar por sentado que la transmisión ocurrirá forma abrupta y por canales insospechados. El caso de Grecia es un ejemplo claro de esto.

La solución más lógica en esta complicada ecuación de los banqueros centrales será probablemente decantarse por subir los tipos solo cuando haya más evidencia de que la recuperación se afianza y hacerlo con subidas muy graduales. En Estados Unidos, donde las probabilidades de un escenario de recuperación sostenida son mayores, este proceso podría acelerarse. En Europa, en vista de los riesgos sistémicos que supone Grecia, el momento de flexionar los tipos está aún lejano.

Daniel Navia Simón
Economista jefe para Escenarios Financieros
Servicio de Estudios de BBVA.