

Política monetaria y riesgos financieros

DANIEL NAVIA SIMÓN

EL PAÍS - NEGOCIOS - Economía - 25-04-2010

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. Las previsiones económicas en las que se basa su diagnóstico tienen un elevado grado de incertidumbre, que se ve amplificado en situaciones de crisis financiera. A ello se suma que se dispone de un número limitado de instrumentos.

¿Cómo hay que valorar este balance en la actualidad? Por un lado, hay quien argumenta que una situación de tipos bajos durante un periodo prolongado de tiempo podría fomentar la creación de burbujas en algunos activos. Sin embargo, a día de hoy esto es una posibilidad más teórica que efectiva. La posibilidad de que algunos países asiáticos enfrenten un recalentamiento en sus mercados inmobiliarios no es descartable, pero debería ser controlada con políticas específicas en estos países. En el caso de la deuda soberana, también es dudosa la probabilidad de una burbuja. De hecho, 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 EE.UU. 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. El proceso de desapalancamiento es aún incipiente en muchas economías y probablemente se va a prolongar por un periodo de tiempo significativo.

La solución más lógica en esta complicada ecuación de los banqueros centrales será probablemente decantarse por subir los tipos sólo cuando haya más evidencia de que la recuperación se afianza y hacerlo con subidas muy graduales. En EE UU, donde las probabilidades de un escenario de recuperación sostenida son mayores, este proceso podría acelerarse, pero en todo caso las subidas van a ser graduales en el tiempo y probablemente el ciclo alcista aún tardará en comenzar. En Europa, donde el balance de riesgos a la baja sobre el crecimiento es más elevado, el momento de flexionar los tipos está aún lejano.