



## No todo vale

Jordi Gual

Profesor del IESE  
jordigualse.com

# Fragilidad



Hay inquietud, desasosiego y mucha presión en los mercados financieros.

Tras las turbulencias en el mercado de bonos del Reino Unido, muchos analistas se preguntan por dónde cederá esta vez el sistema financiero. Es un momento de alta fragilidad que se añade a la gran incertidumbre geopolítica y energética. El sistema financiero es como la vajilla, el elemento más delicado de los enseres de un hogar. En condiciones normales cumple su función sin sobresaltos, aunque de vez en cuando alguna copa se eche a perder. Su fragilidad se pone de relieve en tiempos de mudanza.

Los factores que nos han conducido a la situación actual son básicamente dos. El primero, el larguísimo periodo en el que hemos tenido unos tipos de interés muy bajos, tanto los de intervención de los bancos centrales como los de la deuda pública a largo plazo. Esta política prolongada de holgura monetaria ha provocado que muchos gestores de inversiones buscaran la

**El riesgo**  
**El sistema financiero es como la vajilla, el elemento más delicado de los enseres de un hogar, como se evidencia en las mudanzas**

rentabilidad incluso bajo las piedras, asumiendo riesgos cada vez más elevados. Por ejemplo, algunos fondos de inversión que son redimibles a muy corto plazo han invertido en activos que tal vez son muy rentables, pero no son líquidos; en otros casos, como algunos fondos de pensiones británicos, se han usado derivados financieros de elevado riesgo para tratar

de atender los compromisos de rentabilidad que no se podían lograr con bonos libres de riesgo.

El segundo factor ha sido una regulación incorrecta e incompleta de los mercados financieros. Tras la gran crisis financiera, la regulación del sector bancario tradicional aumentó drásticamente. Sin embargo, el mundo de las finanzas es fluido y, cuando se le constriñe, la iniciativa recurre a nuevos canales. Las actividades de riesgo migraron hacia intermediarios financieros no bancarios y mercados de bonos, en los que la regulación era inadecuada o inexistente. El caso de los fondos de pensiones del Reino Unido ilustra un efecto negativo de los tipos muy bajos que la regulación no anticipó.

Los mercados financieros viven tiempos de mudanza, y su fragilidad puede ahora quedar al descubierto. La rápida subida de los tipos de interés oficiales en casi todo el mundo es un cambio radical de escenario. Es la estrategia de los bancos centrales para reducir las altas tasas de inflación. Además, las autoridades van a retirar también los estímulos monetarios en los mercados de deuda pública, dejando de adquirir títulos y tal vez incluso procediendo a su venta. Este cambio drástico de las condiciones financieras es imprescindible, pero al mismo tiempo es una operación muy delicada. La vajilla puede sufrir en la mudanza.

Confiemos en que el ajuste culmine sin graves desperfectos. Si los hubiera, sería perjudicial para la economía, pero también porque las autoridades financieras se verían obligadas a postergar, una vez más, la necesaria reconducción de la política monetaria hacia un horizonte de tipos de interés normalizados. |