

## Tribuna

# ¿Tienen sentido hoy los tipos negativos?

Mantenerlos puede incentivar la toma de riesgos excesivos por parte de los agentes financieros



JOSÉ LUIS MARTÍNEZ  
CAMPUZANO  
Portavoz de la Asociación  
Española de Banca

Las expectativas oficiales para la evolución futura de los tipos de interés internacionales anticipan que seguirán siendo bajos desde una perspectiva histórica. La normalización de la política monetaria expansiva será gradual, paciente y predecible, bajo un escenario donde los riesgos para los precios están equilibrados, con la inflación por debajo de su nivel objetivo y todavía con amenazas sobre el crecimiento. La estabilidad financiera que tanto ha costado alcanzar podría verse de nuevo amenazada, lo que exigirá que la política monetaria siga siendo expansiva. La cuestión de fondo se centra en su magnitud y no tanto en su sesgo. Y no es un tema menor: mantener unas condiciones financieras demasiado laxas durante demasiado tiempo también puede suponer un riesgo adicional para la estabilidad financiera.

Por primera vez en su historia, el BCE decidió en su reunión de junio de 2014 poner en negativo una de sus referencias de tipos de interés. La facilidad de depósito no es el tipo de interés oficial, pero la penalización del exceso de reservas de los bancos cuando estos mantienen un elevado excedente de liquidez ha convertido a los tipos de interés en negativo en el principal referente de la política monetaria europea. Es un territorio inexplorado, excepcional, según el propio BCE, aunque ya llevamos más de tres años viviendo con ellos y sufriendolos en el caso de los bancos. Los tipos de interés en negativo tenían como objetivo explícito incentivar a los bancos europeos a prestar. Una vez que se ha recuperado el flujo de financiación bancaria a empresas y familias en Europa, es normal que



El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi. REUTERS

se abra un debate sobre los beneficios y costes de mantener esta penalización excepcional.

¿Han incentivado realmente un aumento de la financiación bancaria los tipos de interés negativos? Los datos en principio así lo demuestran, aunque es importante ver las medidas monetarias adoptadas como un todo: tipos de interés negativos, compra directa de activos en el mercado y fijación de expectativas

con condiciones financieras muy laxas. Al final, es difícil calibrar el impacto positivo de cada una de estas medidas por separado. La mejora en la calidad de activos, un fuerte ajuste del balance y la propia mejora de las perspectivas económicas pueden explicar una mayor oferta de crédito bancario, fundamental para explicar la intensidad de la recuperación económica europea.

Los tipos de interés negativos han deteriorado el margen de intereses de los bancos. Pero la magnitud de este impacto negativo depende del modelo de pasivo de las entidades: es mayor cuanto más elevado sea el peso de los depósitos en el balance. Al final, la represión financiera para el ahorrador derivada de una política monetaria expansiva extrema decidida por los bancos centrales se ha canalizado a través del balance de los bancos.

En su afán de no penalizar a los ahorradores, las entidades de crédito han mantenido rentabilidades positivas en los depósitos y han asumido en sus resultados los tipos de interés negativos oficiales. La reciente mejora de la rentabilidad de los bancos ha venido de la mano de una combina-

ción de factores: aumento de la financiación al sector privado, mayor eficiencia y mejora del riesgo de crédito derivada de la propia mejora económica.

Una vez asumidas las potenciales bondades de los tipos de interés negativos en el peor momento de la crisis, ¿tiene sentido mantenerlos? Debemos valorar el peligro de que su persistencia incentive la toma de riesgos excesivos por parte de los agentes financieros o distorsione la asignación de recursos.

También es necesario tener en cuenta si conviene prolongar la represión financiera y dificultar que las rentabilidades a plazo ofrezcan confianza suficiente para impulsar la inversión productiva. Todos estos son riesgos para la propia estabilidad financiera que tanto ha costado alcanzar. Y como subraya el Banco de Pagos Internacionales en su último informe de enero, los bancos centrales no deben temer una mayor volatilidad en los mercados derivada de una normalización monetaria necesaria. Una volatilidad "sana" (BPI *dirixit*) que no debe confundirse con un deterioro en las condiciones de financiación.



**No se debe confundir la volatilidad 'sana' con un deterioro de las condiciones de financiación**