

El BCE y el dilema de los tipos negativos

Expansión (España)

María Martínez

El pasado mes de marzo, en su reunión de política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) retrasó la expectativa de subidas de tipos de interés, señalando que los tipos de referencia permanecerán en los niveles actuales al menos hasta el final de este año -en vez de hasta el verano de 2019, como previamente se había anunciado-. Esta decisión no fue una gran sorpresa, dado el débil tono de la economía europea y, de hecho, es bastante probable que los pueda volver a retrasar en algún momento hasta mediados de 2020.

Pero, al mismo tiempo, un entorno de tipos negativos por más tiempo -el tipo de interés de la facilidad de depósito lleva por debajo de cero casi media década- ha desencadenado la preocupación en el BCE de que, con el tiempo, los efectos de unos tipos de interés persistentemente bajos podrían reducir los márgenes de interés y la rentabilidad del sistema bancario, con efectos negativos para la estabilidad financiera a largo plazo. En su última reunión de política monetaria, el banco central hizo explícito en su comunicado que considerará posibles medidas para mitigar los efectos colaterales de los tipos negativos, si los hubiese, sobre la intermediación bancaria. En particular, la penalización por tener aparcada la liquidez en el BCE es de -0,4% (el tipo de la facilidad de depósito), lo que supone una factura de 7.500 millones de euros para la banca de la zona euro. Sin embargo, este coste lo están soportando en su mayor parte los bancos de países centrales como Alemania y Francia, básicamente porque el exceso de liquidez ha aumentado significativamente -hasta los 1,9 billones de euros-, y está concentrado por razones técnicas en estos países tras la puesta en marcha del programa de compras de activos, más conocido como quantitative easing.

¿Qué opciones se le plantean al BCE? Entre las medidas barajadas para aliviar los efectos secundarios de los tipos negativos estaría un sistema de tramos o escalonado para las reservas, que está siendo implementado por otros bancos centrales, como el japonés, el suizo o los de algunos de los países nórdicos. Este instrumento ya fue discutido en el pasado por el BCE, y rechazado por su complejidad, puesto que el Eurosistema es peculiar en términos de fragmentación geográfica y heterogeneidad de sus bancos. El sistema consistiría en introducir un límite al exceso de reservas gravadas con un tipo negativo, estableciendo tramos diferentes de remuneración para las reservas que superen el nivel obligatorio. Esta medida reduciría el coste para los bancos de los tipos negativos y facilitaría así al banco central mantenerlos en niveles negativos durante más tiempo si fuese necesario por motivos de política monetaria.

En todo caso, si finalmente el BCE se decanta por esta u otra medida será muy cauto, primando que se mantengan los beneficios de los tipos negativos para la economía, al tiempo que se mitigan estos efectos secundarios. La autoridad monetaria tendrá como premisa no interferir en la buena transmisión de la política monetaria; es decir, debe evitar un endurecimiento de las condiciones financieras. En este contexto, el reto para el BCE es dirigir muy bien las expectativas de mercado en cuanto a política monetaria se refiere, ya que después de que el banco central haya rebajado significativamente sus perspectivas de crecimiento y haya anunciado una nueva provisión de liquidez a principios de año, esta medida se podría interpretar como que el BCE está allanando el camino para reducir aún más los tipos de interés en caso de que fuera necesario.

La decisión de adoptar o no este tipo de instrumentos no parece que vaya a ser tomada de forma inminente, ya que el banco central ha manifestado que es una cuestión que deben analizar en mayor profundidad; y, además, existe un debate dentro del seno del consejo del BCE sobre la idoneidad de implementar este tipo de medidas. En los próximos meses habrá que estar atentos a cualquier novedad en este frente y, en caso de que el BCE vuelva a retrasar las expectativas de subidas de tipos, la probabilidad de que estas medidas para paliar los efectos de los tipos negativos se pongan en marcha aumentará claramente.

Creando Oportunidades

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España). Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com