

Ya tenemos evidencia sobre las políticas de tasas de interés negativas

Por [Luis Brandão-Marques](#) y [Gastón Gelos](#)

Las tasas de interés son bajas, y la frase «más bajas durante más tiempo» se ha convertido en una suerte de mantra para los responsables de las políticas económicas, los reguladores y otros observadores del mercado. Pero las tasas de interés *negativas* plantean una serie de preguntas totalmente nuevas.

Tras ocho años de experiencia con políticas de tasas de interés negativas, el escepticismo inicial (no cabe duda de que pagar intereses a los prestatarios en lugar de a los ahorradores era algo inusitado) se ha demostrado en general infundado. Los datos empíricos recabados hasta la fecha sugieren que las tasas de interés negativas han funcionado.

Desde 2012, varios bancos centrales han introducido políticas de tasas de interés negativas. Los bancos centrales de Dinamarca, la zona del euro, Japón, Suecia y Suiza recurrieron a estas políticas en respuesta a unas tasas de inflación persistentemente inferiores al objetivo (la mayoría de los bancos centrales fijan las tasas de interés en el marco de un mandato más general de mantenimiento de precios estables destinado a respaldar el empleo y el crecimiento económico). Reaccionaban también ante un nivel muy bajo de la «tasa de interés real neutral», que es la tasa de interés real a la que la política monetaria no es ni contractiva ni expansiva. Esta decisión obedeció a los problemas que los bancos centrales tenían para estimular la inflación pese a haber rebajado ya las tasas de interés hasta cero.

Los efectos de la crisis de la COVID-19, en un contexto en el que muchos bancos centrales carecen de margen de maniobra, han devuelto al primer plano las políticas de tasas de interés negativas.

En general, estas políticas han relajado las condiciones financieras y, de paso, es probable que también hayan respaldado el crecimiento y la inflación. Sin embargo, las tasas de interés negativas continúan siendo controvertidas desde el punto de vista político, en parte porque con frecuencia no se comprenden bien.

Territorio desconocido

Cuando se introdujeron, fueron muchos los que pusieron en duda que las políticas de tasas de interés negativas fueran a dar los resultados apetecidos.

Preocupaban los riesgos, dado que esta medida nunca se había aplicado y, en muchos sentidos, parecía contraria a la lógica. ¿Iban bancos, hogares y empresas a reaccionar a esta nueva política pasándose en masa al efectivo, lo que debilitaría el vínculo entre las tasas de los bancos centrales y otras tasas de interés? ¿Se resistirían los bancos a bajar las tasas de los préstamos, o incluso reducirían el crédito para evitar una caída de sus beneficios? ¿Lograrían las políticas de tasas de interés negativas proporcionar un estímulo monetario significativo?

También se temían los posibles *efectos secundarios* de estas políticas novedosas. Los principales motivos de preocupación eran los riesgos para la estabilidad financiera derivados de la menor rentabilidad de los bancos y las posibles perturbaciones del funcionamiento de los mercados financieros y los fondos del mercado monetario.

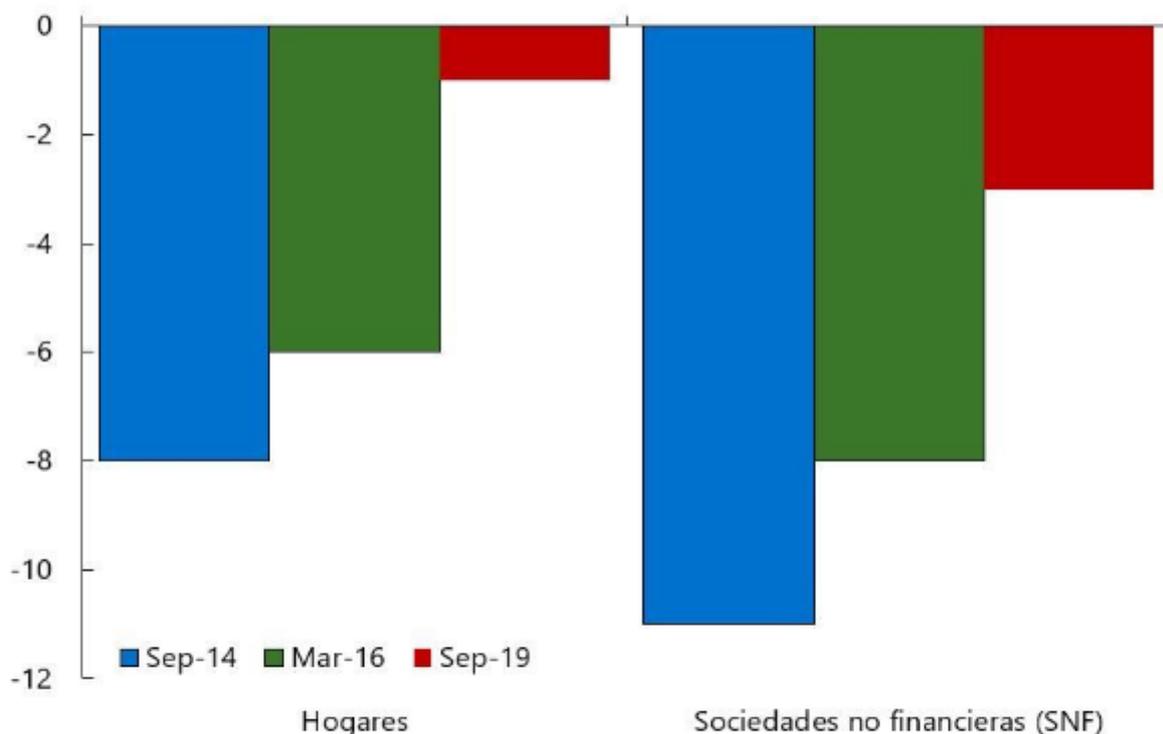
Si nos atenemos a la evidencia recabada hasta la fecha, la mayoría de estos temores no se han materializado. Las políticas de tasas de interés negativas han demostrado que pueden estimular la inflación y el producto casi tanto como recortes convencionales de las tasas de interés de magnitud comparable y otras políticas monetarias no convencionales. Por ejemplo, [algunos autores](#) estiman que las políticas de tasas de interés negativas alcanzaron una efectividad de hasta el 90% de la efectividad de la política monetaria convencional. Además, propiciaron un descenso de las tasas del mercado monetario, los rendimientos a largo plazo y las tasas bancarias.

Las tasas de interés de depósito aplicables a los depósitos corporativos han caído más que las de los depósitos minoristas, ya que pasarse al efectivo resulta más costoso para las empresas que para los particulares. En general, los volúmenes de crédito de los bancos han aumentado. Y, dado que no se ha producido un desplazamiento claro hacia el efectivo de los bancos ni de sus clientes, es probable que las

tasas de interés puedan adentrarse aún más en territorio negativo antes de que eso ocurra.

Territorio negativo

La variación de las tasas de interés de nuevos depósitos de hogares y sociedades no financieras de la zona del euro 12 meses después de una reducción de 10 puntos básicos de la tasa principal de depósito del BCE se redujo con el tiempo. (puntos básicos)



Fuentes: Haver Analytics.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Hasta ahora, todo bien

Hasta la fecha, cualquier efecto adverso sobre la rentabilidad bancaria y la estabilidad financiera ha sido limitado.

En general, los beneficios de los bancos no se han deteriorado, aunque las entidades que dependen más del financiamiento mediante depósitos — y también los bancos más pequeños y especializados— se han resentido más. Los bancos de mayor tamaño han incrementado su actividad de préstamo, han introducido comisiones en las cuentas de depósito y han logrado ganancias de capital. Por supuesto, es posible que la

ausencia de un impacto significativo sobre la rentabilidad de los bancos se deba sobre todo a que estamos ante efectos a corto plazo, que podrían cambiar de tendencia con el tiempo. También es posible que surjan efectos secundarios si las tasas oficiales se tornan aún más negativas.

Los fondos del mercado monetario de los países que han adoptado políticas de tasas de interés negativas no se han derrumbado. Es más, incluso si el contexto actual de «tasas más bajas durante más tiempo» llega a generar problemas sustanciales para la estabilidad financiera (al provocar una búsqueda de rendimiento o una excesiva asunción de riesgos por parte de las instituciones financieras), no parece que las políticas de tasas de interés negativas *per se* hayan agravado el problema. Por ejemplo, la asunción de riesgos de los bancos **no parece haber aumentado de forma excesiva**.

Ante estos datos, ¿por qué no se han sumado a esta tendencia más bancos centrales? Probablemente, los motivos estén relacionados con características institucionales y otras particularidades nacionales. Las limitaciones institucionales y jurídicas pueden tener algo que ver, y algunos sistemas financieros —por su estructura o su interconexión con los mercados financieros mundiales— pueden ser más propensos a sufrir efectos secundarios adversos derivados de políticas de tasas de interés negativas. Por ejemplo, los países con gran número de bancos pequeños que dependen más de los depósitos de los hogares como fuente principal de financiamiento pueden mostrarse más reacios a adoptar tasas de interés negativas.

Incluso los bancos centrales que sí han optado por este tipo de política han avanzado poco a poco, aplicando normalmente pequeños recortes de tasas, ante el riesgo de que los efectos secundarios negativos se hagan más evidentes si la política de tasas negativas se prolonga mucho o si las tasas alcanzan un nivel muy negativo.

En resumen, los datos empíricos recabados hasta ahora indican que las políticas de tasas de interés negativas han logrado relajar las condiciones financieras sin plantear riesgos sustanciales para la estabilidad financiera. Por lo tanto, es posible que los bancos centrales que adoptaron tasas negativas puedan seguir bajándolas. Y los que no lo hicieron no deberían descartar incorporar una política de este tipo a su conjunto de herramientas, incluso si no esperan llegar a utilizarla.

En última instancia, dado el bajo nivel de la tasa de interés real neutral, muchos bancos centrales pueden verse obligados a plantearse, antes o después, la adopción de políticas de tasas de interés negativas.

Este artículo del blog se basa en el trabajo de Luis Brandão-Marques, Marco Casiraghi, Gastón Gelos, Gunes Kamber y Roland Meeks.