Tipos de interés y reactivación

La bajada de tipos debe ir acompañada de medidas de política económica que devuelvan la confianza

Jordi Gual

Economista jefe de «la Caixa»

Con la reducción de mayo, el BCE acumula un descenso de los tipos de interés de más de tres puntos en solo diez meses. La política monetaria es el instrumento más ágil mediante el que las autoridades económicas pueden tratar de reactivar la economía. ¿Ocurrirá lo mismo en esta ocasión?

Para la economía española el impacto de las bajadas de tipos puede ser muy significativo dado que la mayoría de préstamos hipotecarios son a interés variable. El descenso de tipos comporta que muchas familias estén viendo revisados favorablemente los términos de su hipoteca. El ahorro en cuota puede llegar a unos 2.700 euros anuales para una hipoteca media de 120.000 euros. No es una cantidad despreciable en términos de la renta familiar.

El efecto de la bajada de tipos sobre la demanda y la oferta de préstamos nuevos es, sin embargo, algo más complejo de determinar.

En primer lugar, aunque el coste del crédito descienda no es obvio que ello aumente la demanda de nuevos préstamos. En el mundo empresarial la atonía de las ventas y la elevada incertidumbre han retraído los proyectos de inversión. Lo mismo ocurre en el mercado de particulares, dado que su segmento principal, el hipotecario, se encuentra aquejado de una parálisis significativa ante las complejas perspectivas del empleo y de los precios de la vivienda.

En cuanto a la oferta, la rápida caída del tipo de referencia no necesariamente comporta una reducción similar de los tipos para las nuevas operaciones en los mercados de crédito. En estos mercados, los tipos incorporan diversos costes más allá del tipo de referencia. Dos de ellos revisten especial importancia en el momento actual: la prima de riesgo y el coste de refinanciación de la deuda bancaria a medio y largo plazo. Con la crisis financiera internacional y su fuerte impacto en la economía real, la prima de riesgo se ha incrementado en un punto porcentual y medio, desde los niveles extraordinariamente bajos anteriores a la crisis. En cuanto al coste de refinanciación mayorista el incremento registrado con la crisis es de aproximadamente otro punto porcentual y medio. En conjunto, tres puntos porcentuales.

Este adverso comportamiento de los costes explica el aumento de los diferenciales entre los tipos de los nuevos préstamos y el tipo de referencia: para las familias entre 2,2 y 1,1 puntos porcentuales (según sea préstamo al consumo o hipotecas) y en empresas 1,1 o 0,2 según se trate de préstamos hasta un millón de euros o por encima de esa cifra. Estos aumentos, aunque inferiores al incremento de tres puntos en los costes, han provocado que los descensos en el tipo de referencia no se hayan trasladado totalmente a los tipos de mercado.

Un tercer factor que puede limitar la efectividad de la política monetaria en la actual coyuntura es la situación de solvencia del sector bancario. En aquellos países en los que la crisis ha descapitalizado a la banca, es clave una restauración de los recursos propios del sector financiero, puesto que de otro modo las entidades crediticias se ven obligadas a frenar la expansión del crédito y la política de tipos de interés bajos del banco central no es efectiva.

En conclusión, la política de reducción de tipos del BCE es positiva, y muy especialmente para la economía española, dado que atenúa el impacto de la recesión mejorando la capacidad de gasto de muchas familias. Sin embargo, por sí sola es difícil que consiga aliviar las dificultades financieras. Para que esto ocurra, la bajada de tipos debe ir acompañada de sólidas medidas de política económica que devuelvan la confianza a consumidores y empresarios y reduzcan la incertidumbre que atenaza sus decisiones de consumo e inversión.