

## El coste de los tipos negativos: el caso del Riksbank

- La experiencia del Riksbank resalta las dudas acerca de los tipos de interés negativos: a pesar de un empeoramiento de las perspectivas económicas de Suecia, incrementó el tipo de interés del -0,25% al 0% el pasado diciembre y abandonó la política de tipos negativos.

La inmersión del BCE hacia tipos de interés más negativos (con un recorte del -0,40% al -0,50% el pasado septiembre) convive con la incógnita de si esta política es efectiva. Desde la teoría, no hay ninguna ley contraria a los tipos (ligeramente) negativos, que pueden transmitirse a la economía de la misma manera que los positivos.<sup>1</sup> Sin embargo, la experiencia del banco central de Suecia (Riksbank) ilustra que, en la práctica, hay dudas sobre su efectividad.

### 2019 en Suecia: se deteriora el entorno... y el Riksbank sube tipos

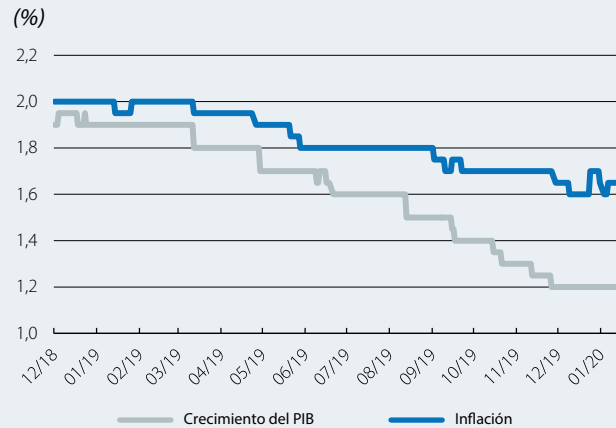
El 19 de diciembre de 2019 el Riksbank incrementó su tipo de interés del -0,25% al 0%. En parte, este incremento (y el realizado en diciembre de 2018 del -0,50% al -0,25%) fue una reacción que venía (voluntariamente) con retraso: la salud doméstica de la economía sueca apoyaba alzas de tipos en 2017 y 2018, pero, tras un largo periodo de baja inflación, el Riksbank optó por prolongar algo más la política monetaria acomodaticia. Sin embargo, es remarkable que este haya realizado un aumento de tipos ahora, en un contexto de deterioro de las perspectivas económicas (véase el primer gráfico).<sup>2</sup> Y ello sugiere que, al menos en parte, la decisión refleja dudas sobre la efectividad de los tipos negativos. De hecho, en una muestra relativamente explícita de estas dudas, algunos miembros del Riksbank afirmaron que no creían aconsejable mantenerse en terreno negativo si la situación no lo hacía estrictamente necesario.<sup>3</sup>

### Las dudas sobre los tipos negativos

El Riksbank llevaba en negativo desde 2015, y una de las razones reconocidas para volver al 0% es precisamente el tiempo: no es lo mismo operar con tipos negativos por poco tiempo que prolongar este entorno durante muchos años. Por ejemplo, si persiste, la compresión de los márgenes de intereses puede terminar erosionando las posiciones de capital del sistema financiero, encarecer el acceso al crédito de hogares y empresas, y tener un efecto contractivo sobre la economía.

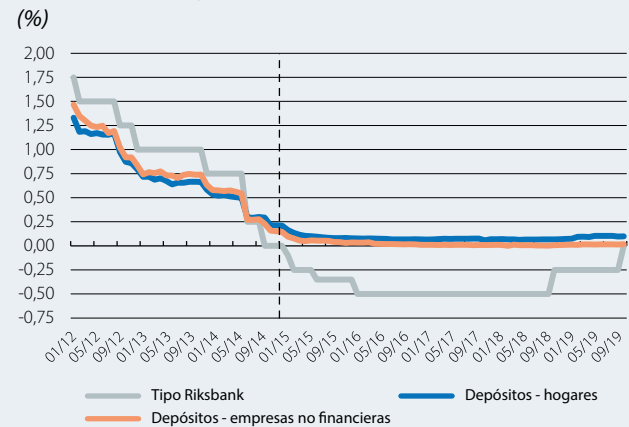
1. El dinero en efectivo, que ofrece un tipo de interés del 0%, pone coto a los tipos negativos, pero los riesgos y costes de almacenarlo físicamente (robos, cajas fuertes, etc.) permiten la implementación de tipos levemente negativos.  
 2. El deterioro fue generalizado a nivel global, aunque hay señales de madurez del ciclo idiosincráticas de Suecia (como el enfriamiento del mercado inmobiliario o el incremento del desempleo desde principios de 2018).  
 3. En palabras de Henry Ohlsson, «it is a good idea not to have negative interest rates unless it is quite necessary to have them» o Stefan Ingves, «a zero policy rate is a better vantage point than a negative policy rate».

### Suecia: evolución de las previsiones para 2020



Nota: Previsiones según el consenso de Bloomberg.  
 Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Suecia: tipos de interés antes y después de los tipos negativos



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Riksbank.

Los bancos centrales que han implementado tipos negativos defienden que el efecto neto de sus medidas ha sido, hasta el momento, positivo. Pero algunos estudios documentan la existencia de efectos adversos en algunos segmentos de la economía. En el caso de Suecia, Eggertsson y coautores<sup>4</sup> detectan una ruptura de la transmisión de la política monetaria: cuando el Riksbank entró en terreno negativo, los tipos de los depósitos dejaron de responder a los recortes del banco central (véase también el segundo gráfico), mientras que los tipos de interés de los préstamos

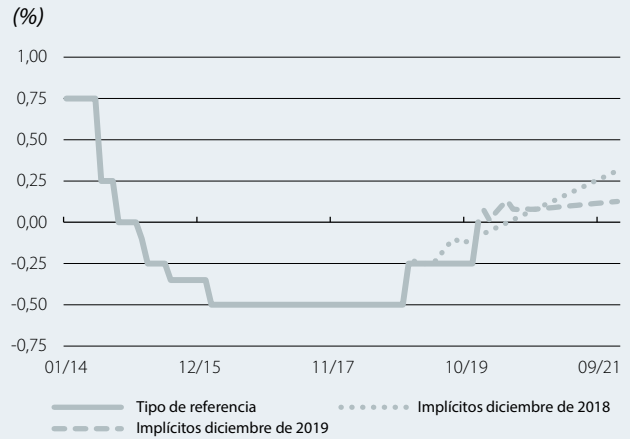
4. Eggertsson, G. B. et al. (2019), «Negative nominal interest rates and the bank lending channel». Documento de trabajo 25416 del National Bureau of Economic Research.

mos también perdieron sensibilidad y, en algunos casos, incluso llegaron a aumentar.<sup>5</sup>

El banco central sueco ha sido pionero en salir del terreno negativo, pero ello no implica abandonar una política monetaria acomodaticia. El Riksbank declara públicamente que espera mantener los tipos en cotas bajas por un largo periodo de tiempo. Y el incremento de tipos de diciembre no ha tensionado unas expectativas de mercado que, como refleja el tercer gráfico, también apuntan a la continuidad de una política monetaria acomodaticia en los próximos trimestres.

*Adrià Morron Salmeron*

**Riksbank: tipo de referencia y expectativas de mercado**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

5. Los autores muestran que el incremento del coste del crédito es más probable cuando las instituciones dependen más de los depósitos como fuente de financiación.