

El cost dels tipus negatius: el cas del Riksbank

- L'experiència del Riksbank ressalta els dubtes sobre els tipus d'interès negatius: malgrat l'empitjorament de les perspectives econòmiques de Suècia, va incrementar el tipus d'interès del -0,25% al 0% al desembre i va abandonar la política de tipus negatius.

La immersió del BCE cap a tipus d'interès més negatius (amb una retallada del -0,40% al -0,50% al setembre) conviu amb la incògnita sobre l'efectivitat d'aquesta política. Des de la teoria, no hi ha cap llei contrària als tipus (lleugerament) negatius, que es poden transmetre a l'economia de la mateixa manera que els positius.¹ No obstant això, l'experiència del banc central de Suècia (Riksbank) il·lustra que, a la pràctica, hi ha dubtes sobre la seva efectivitat.

2019 a Suècia: es deteriora l'entorn... i el Riksbank apuja els tipus

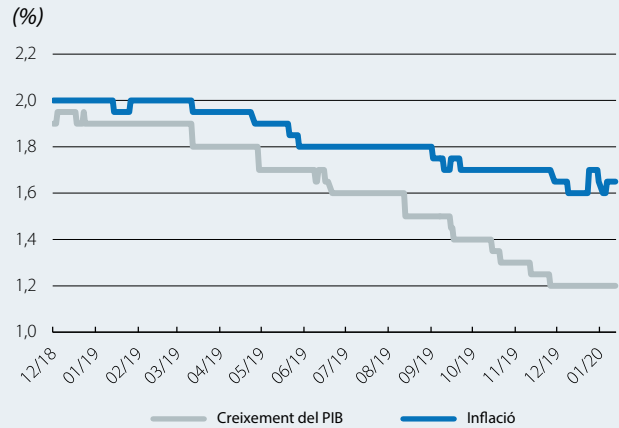
El 19 de desembre del 2019, el Riksbank va incrementar el tipus d'interès del -0,25% al 0%. En part, aquest increment (i el realitzat al desembre del 2018 del -0,50% al -0,25%) va ser una reacció que arribava (voluntàriament) amb retard: la salut domèstica de l'economia sueca dona suport a les alces de tipus el 2017 i el 2018, però, després d'un llarg període d'inflació baixa, el Riksbank va optar per prolongar una mica més la política monetària acomodaticia. No obstant això, és remarcable que hagi realitzat un augment de tipus ara, en un context de deteriorament de les perspectives econòmiques (vegeu el primer gràfic).² I això suggereix que, si més no en part, la decisió reflecteix dubtes sobre l'efectivitat dels tipus negatius. De fet, en una mostra relativament explícita d'aquests dubtes, alguns membres del Riksbank van afirmar que no creien que fos aconsellable mantenir-se en terreny negatiu si la situació no ho feia estrictament necessari.³

Els dubtes sobre els tipus negatius

El Riksbank es mantenia en negatiu des del 2015, i una de les raons reconegudes per tornar al 0% és, precisament, el temps: no és el mateix operar amb tipus negatius per poc temps que prolongar aquest entorn durant molts anys. Per exemple, la persistència de la compressió dels marges d'interessos pot acabar erosionant les posicions de capital del sistema financer, encarrir l'accés al crèdit de les llars i

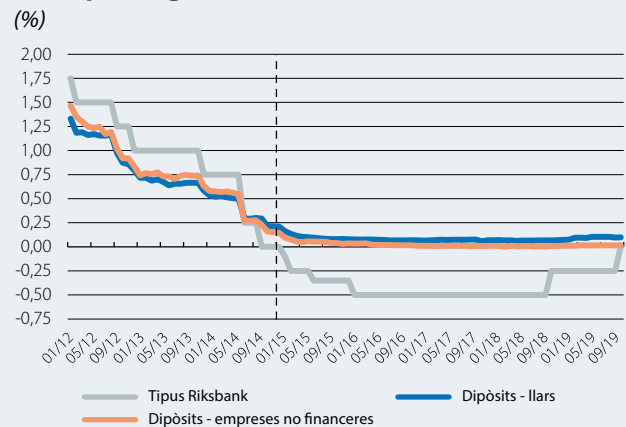
1. El diner en efectiu, que ofereix un tipus d'interès del 0%, posa límit als tipus negatius, però els riscos i els costos d'emmagatzemar-lo físicament (robatoris, caixes fortes, etc.) permeten la implementació de tipus lleugerament negatius.
 2. El deteriorament va ser generalitzat a nivell global, tot i que hi ha senyals de maduresa del cicle idiosincràtics de Suècia (com el refredament del mercat immobiliari o l'increment de l'atur des del començament del 2018).
 3. En paraules de Henry Ohlsson, «it is a good idea not to have negative interest rates unless it is quite necessary to have them», o d'Stefan Ingves, «a zero policy rate is a better vantage point than a negative policy rate».

Suècia: evolució de les previsions per al 2020



Nota: Previsions segons el consens de Bloomberg.
 Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Suècia: tipus d'interès abans i després dels tipus negatius



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Riksbank.

de les empreses i tenir un efecte contractiu sobre l'economia.

Els bancs centrals que han implementat tipus negatius defensen que l'efecte net de les seves mesures ha estat, fins ara, positiu. Però alguns estudis documenten l'existència d'efectes adversos en alguns segments de l'economia. En el cas de Suècia, Eggertsson i coautors⁴ detecten una ruptura de la transmissió de la política monetària: quan el Riksbank va entrar en terreny negatiu, els tipus dels dipòsits van deixar de respondre a les retallades del banc central (vegeu també el segon gràfic), mentre que els tipus d'in-

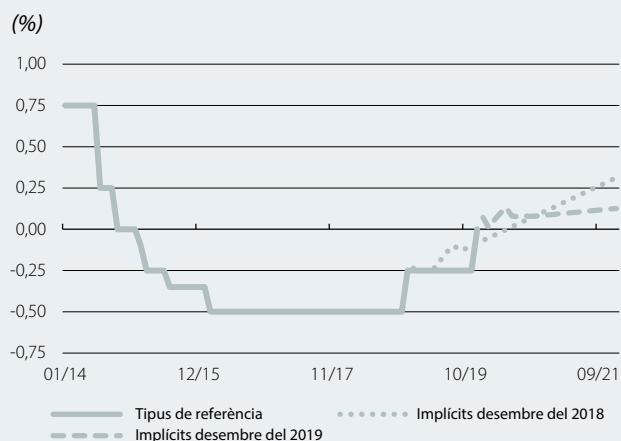
4. Eggertsson, G. B. et al. (2019), «Negative nominal interest rates and the bank lending channel», Document de treball 25.416 del National Bureau of Economic Research.

terès dels préstecs també van perdre sensibilitat i, en alguns casos, fins i tot, van arribar a augmentar.⁵

El banc central suec ha estat pioner a l'hora de sortir del terreny negatiu, però això no implica abandonar una política monetària acomodàcia. El Riksbank declara públicament que espera mantenir els tipus en cotes baixes durant un període de temps llarg. I l'increment de tipus del desembre no ha tensionat unes expectatives de mercat que, com ho reflecteix el tercer gràfic, també apunten a la continuïtat d'una política monetària acomodàcia en els propers trimestres.

Adrià Morron Salmeron

Riksbank: tipus de referència i expectatives de mercat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

5. Els autors mostren que l'increment del cost del crèdit és més probable quan les institucions depenen més dels dipòsits com a font de finançament.