



OPINIÓN

Tipos de interés negativos del BCE y el 'helicopter money'

GUILLERMO DE LA DEHESA

22 MAY 2016 - 00:00 CEST



/Rafael Ricoy

El BCE posee diferentes instrumentos para ayudar al área euro (AE) que, aunque ha salido de su recesión, todavía no ha recuperado su tasa de crecimiento potencial. Igual ha ocurrido en EE UU, pero con la gran diferencia que EE UU es un Estado que dispone, además de la política monetaria independiente de la Reserva Federal (Fed), la política fiscal del Gobierno de Washington, mientras que el AE no es un Estado y sólo dispone de la política monetaria independiente del BCE, sin existir un gobierno central que haga política fiscal, sino cumbres de primeros ministros que aplican políticas económicas preparadas por el Eurogrupo y el presupuesto de la UE, que es sólo del 1% de su PIB.

De ahí que el BCE tenga que actuar, en solitario, supliendo con su política monetaria, la ausencia de política fiscal, lo que hace más difícil su labor y su

independencia. El 21 de abril, Mario Draghi ha tenido que contestar “yo respondo a la Ley y no a los políticos” y “tengo un mandato para preservar la estabilidad de precios del AE, no sólo de Alemania”. Respondía así a la dura crítica del ministro de Economía alemán Wolfgang Schäuble ante su comentario de que “helicopter money era una idea interesante”. Schäuble había dicho: “la política monetaria del BCE de “dinero barato” ha ayudado, en parte, al resurgimiento del partido de extrema derecha y anti-inmigración Alternativa para Alemania (AfD) y su colega holandés Pieter Omtzigt dijo “el BCE es un banco central Mediterráneo que distribuye la riqueza de los ahorradores del norte a los gastadores del sur”. Y Draghi tiene razón, Alemania y Holanda, que son los que ahorran más, son los que menos invierten, lo que no tiene ningún sentido. La inversión de los ayuntamientos Alemanes es hoy la mitad que en 1991 y sus Autobahn están semi-colapsadas. Además, el superávit corriente de Holanda es del 9,7% del PIB y el de Alemania del 7,7% del PIB.

MÁS INFORMACIÓN

Súper mario

Bienvenidos sean los refugiados

Los bancos centrales y los tipos de interés ultrabajos

Al ser los alemanes y holandeses los mayores ahorradores del AE, lógicamente, los tipos de interés cero o negativos les hacen daño. Los alemanes invierten el 80% de sus ahorros en depósitos bancarios, pólizas de seguros y fondos de pensiones y los holandeses invierten el 66% de sus ahorros en pensiones y seguros. Quizá por esta razón, Alemania y Holanda, que son los que pueden aumentar su demanda interna, no lo hacen. Hans Werner Sinn estima que los bajos tipos de interés van a costar a los alemanes 327 millones de euros. Pero otros economistas alemanes, como Michael Burda, creen que subir los tipos ahora sería desastroso, al tener los estados miembros (EM) más endeudados que redoblar sus medidas de austeridad. Por el contrario, los españoles e italianos invierten la mayor parte de sus ahorros en viviendas y se benefician de unos tipos bajos ya que los precios de sus casas suben cuando caen los tipos de sus créditos hipotecarios.

Al final, el propio Draghi ha tenido que responder al ataque de ambos ministros, sin base alguna, explicando que “los bajos tipos de interés actuales son el síntoma, y no la causa, de la baja inflación”. Además, hay que recordar que el mandato que cumple el BCE, en parte inspirado por Alemania y Holanda, es un objetivo de inflación cercano, pero sin llegar, al 2%, y no es el de garantizar el retorno de sus inversiones a los ahorradores.

Alemania y Holanda son los que invierten menos. No tiene ningún sentido

Asimismo, el economista jefe del BCE, Peter Praet, ha explicado a Expansión que el paquete aprobado el pasado 10 de Marzo muestra que el BCE nunca ha estado limitado por la falta de instrumentos. Ha aumentado su Quantitative Easing (QE) en 20.000 millones mensuales y la cantidad de bonos elegibles del 7% al 30% y ha creado las TLTRO II que aún no ha aplicado. Estas permitirían a los bancos del AE obtener financiación a tipos del -0,4%, a condición que la presten a sus clientes, para que los tipos negativos no se queden en el interbancario y se transmitan a la economía.

Praet afirma que esto no implica que el tipo de interés del BCE llegue a ser negativo, salvo que la economía del AE empeore todavía más. Sólo es negativo el tipo de depósito (-0,4%) para obligar a los bancos a prestar, en lugar de depositar sus excedentes en el BCE. Reconoce que unos tipos tan bajos reducen los márgenes de los bancos, pero también aumentan la competencia y estimulan la demanda de crédito de las familias y empresas y que, cuando mejore la economía, la calidad crediticia de las empresas y familias también mejorará, permitiendo a los bancos reducir sus préstamos de dudoso cobro, no pudiendo hacerlo con tipos elevados.

Las cuatro nuevas TLTRO II entrarán en funcionamiento entre junio de 2016 y marzo de 2017, se amortizarán a los cuatro años, pudiendo ser repagadas, trimestralmente, a los dos años, con condiciones a largo plazo muy atractivas para que los bancos reduzcan el coste de sus créditos y estimulen tanto su crecimiento, como el del AE. Con ellas, el BCE refuerza, todavía más, el carácter laxo de su política monetaria y estimula su proceso de transmisión monetaria a los países del AE. Los bancos podrán tomar prestado del BCE hasta el 30% de sus créditos elegibles a 31 de enero de 2016, al tipo fijo de sus MRO (operaciones principales de refinanciación del BCE) que hoy es 0,0%. Aquellos bancos que excedan los límites señalados de aumento de sus créditos, podrán tomar

prestado del BCE al tipo de interés de su “facilidad de depósito”, que hoy es negativo, -0,4%, y , en junio de 2016, habrá un repago adicional voluntario al vencer la primera TLTRO II.

Dichos tipos negativos ayudarán al AE a salir de su crecimiento inferior al potencial, tras años de recesión, evitando su recaída. En períodos deflacionistas (inflación negativa) familias y empresas tienden a ahorrar y atesorar su dinero, en lugar de invertirlo o gastarlo, colapsando la demanda agregada, haciendo caer los precios y la producción real y aumentar el desempleo. Además, si el BCE no hubiera puesto tipos de interés negativos a sus cuentas de depósito, los bancos privados cobrarían por tener en sus cuentas el dinero de las familias y empresas.

A diferencia de EE UU, Europa no tiene un gobierno central que haga política fiscal

El Banco de Japón (BOJ) puso, el 29 de enero de 2016, un tipo de interés negativo a sus depósitos de reservas de los bancos en el BOJ, (igual que el -0,4% de tipo de depósito del BCE), para forzarles a seguir prestando a sus clientes. Pero su gobernador, Harukiko Kuroda, lo ha conseguido con sólo cinco votos de sus miembros a favor y cuatro en contra.

Además, en última instancia, siempre puede acudir al “helicopter money”, término acuñado por el Nobel Milton Friedman que, en 1969, escribió, en su famoso artículo La cantidad óptima de dinero lo siguiente: “supongamos que un día un helicóptero vuela sobre esta ciudad echando billetes de 1.000 dólares (hoy ya no existen) que la gente recogería del suelo con avidez. Si dichas personas están convencidas de que esto no volverá a ocurrir, lo gastarán inmediatamente, aumentando la circulación monetaria, el gasto total, e impulsando la economía y la tasa de inflación hasta que alcance el objetivo de tipo de interés deseado por la Fed”. Más tarde, en 2002, el presidente de la Fed, Ben Bernanke, explicó cómo una reducción de impuestos, financiada con un aumento del dinero en circulación, haría que la gente aumentase su gasto rápidamente, estimulando la actividad económica y la inflación hasta alcanzar el

objetivo del banco central, evitando así una subida de tipos de interés, es decir, con unos efectos parecidos a los del helicopter money de Friedman. Desde entonces, le han apodado helicopter Ben.

El Quantitative Easing ha sido la forma de superar la recesión y la crisis de deuda soberana de EE UU y del AE, pero la Fed lo ha hecho expandiendo su base monetaria, comprando bonos y el BCE prestando directamente a los bancos. Antes, las expansiones monetarias se hacían aumentando el gasto público, pero al ser hoy los niveles de deuda pública tan elevados en muchos países del AE, se producirían problemas de sostenibilidad fiscal, siendo preferible que el BCE financie, temporalmente, los déficits fiscales, como han propuesto Ben Bernanke, Lucrecia Reichlin y Adair Turner. Por eso ha hablado Draghi de "helicopter money", porque ni Alemania ni otros EM solventes están gastando más para estimular su demanda interna y sus importaciones de otros países del AE, con niveles de deuda pública mucho más elevados.

GUILLERMO DE LA DEHESA ES PRESIDENTE HONORARIO DEL CENTRE FOR ECONOMIC POLICY RESEARCH (CEPR) DE LONDRES

ARCHIVADO EN:

Opinión · Mario Draghi · Reserva Federal · Crisis deuda europea · BCE
· Organismos económicos · Crisis financiera · Bancos · Mercados financieros · UE

Y ADEMÁS...



Muy Top el chiste del mudo de Leo Harlem ¿Lo has

(MAXIMA.FM)



El restaurante con estrella Michelin en un pueblo de 900

(M80 RADIO)



"No, no, es que la pasta te la tenías que haber llevado

(HUFFINGTON POST)



12 anuncios publicitarios que hoy serían

(MERISTATION)

CONTENIDO PATROCINADO



Hablar 4 idiomas con fluidez es posible gracias a

(BABEL)



5 compañías del ibex con mayor potencial

(ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN)



Aprender un idioma en una semana es posible

(BABEL)



Herramientas de colaboración para las pymes (Hint:

(FUNIBER BLOGS - FUNIBER)

recomendado por

© EDICIONES EL PAÍS S.L.

[Contacto](#) | [Venta](#) | [Publicidad](#) | [Aviso legal](#) | [Política cookies](#) | [Mapa](#) | [EL PAÍS en KIOSKOyMÁS](#) | [Índice](#) | [RSS](#) |