

Bancos Centrales / Economía Global

El futuro de los tipos de interés: no sólo en manos de bancos centrales

El País (España)

María Martínez / Alejandro Neut

El fin de la pandemia marcó también el final de más de una década de tipos de interés cercanos a cero, propiciados por la amplia liquidez que concedían los bancos centrales. Y tras su fin hace año y medio, el péndulo se movió al otro extremo con la Reserva Federal y el Banco Central Europeo inaugurando las políticas más restrictivas de los últimos 40 años.

Pero las autoridades monetarias no fijan los tipos de interés a su antojo, y su actuar sólo obedece al mandato de controlar la inflación. Entonces ¿qué tipo de interés debemos esperar en el futuro? ¿Los altos niveles actuales o un retorno a los bajos niveles prepandémicos? A fines del siglo XIX, Knut Wicksell definió el "tipo de interés natural" (TIN) como aquel umbral en el que los tipos no ejercen presiones inflacionistas ni desinflacionistas: una política monetaria de tipos más altos al TIN enfriará la economía, mientras que tipos más bajos la sobrecalentará.

Es útil pensar en el TIN como un "precio" que equilibra la oferta de ahorro y la demanda de crédito congruentes con una inflación objetivo del 2%. Durante las tres décadas anteriores a la pandemia, el TIN en países desarrollados cayó continuamente producto de una fuerte expansión de la oferta (es decir, los ahorros) unida a una contracción estructural de la demanda (inversión). La expansión del ahorro surgió tanto de países emergentes buscando activos seguros como de ciudadanos con mayor esperanza de vida y altamente precavidos tras las experiencias de la crisis financiera global de 2008. Por otro lado, la contracción de la demanda fue inducida por diversos elementos, incluyendo una menor productividad, la relocalización de la inversión a países emergentes y el mayor riesgo inherente a las inversiones de tipo digital. Varias estimaciones sugieren que esta confluencia de factores habría reducido el TIN desde un 4% a niveles cercanos al 2,5%. En otras palabras, antes del COVID cabía esperar tipos subiendo al 2,5% una vez controladas las presiones deflacionistas de ese entonces.

Hoy, los tipos alcanzan el 4% con el fin de aplacar las actuales presiones inflacionistas. Pero ¿cabe seguir esperando el 2,5% en el largo plazo? La pandemia alteró la oferta y demanda de crédito, pero aún se debate si estos cambios son estructurales o temporales. Muchos, incluyendo el Fondo Monetario Internacional, esperan la vuelta al 2,5%. Pero hay quienes argumentan que varias de las fuerzas estructurales que en tres décadas redujeron el TIN al 2,5% están hoy revirtiéndose por la creciente desglobalización y *nearshoring*, el aumento de la edad de jubilación y mayores déficits fiscales. Una discusión aún en ciernes, pero clave para el futuro de nuestras economías.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com