



# Tipos de interés negativos: no sin consecuencias

September 12, 2016



Mark Mobius  
Executive Chairman  
Templeton Emerging Markets Group

Este mes se celebran varias reuniones de política monetaria de bancos centrales clave en todo el mundo, entre ellas del Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Japón (BOJ), el Banco de Inglaterra (BOE) y la Reserva Federal estadounidense (Fed). Mientras que la Fed ha ido endureciendo su política monetaria, muchos bancos centrales del mundo siguen teniendo una política muy laxa, algunos incluso con tipos de interés bajo cero. He pensado que podría ser un momento oportuno para examinar las consecuencias de las medidas de política monetaria no convencionales, en particular las políticas de tipos de interés negativos.

Mientras que los responsables de la Fed han indicado recientemente que una tal política no es una opción constructiva para los Estados Unidos ahora mismo —y de hecho, los analistas del mercado prevén que la Fed suba los tipos este año—, cada vez hay más inquietud acerca de la adopción de tipos de interés negativos por los bancos centrales, incluido el BOJ, el BCE y otros en Europa. Un criticismo importante del entorno de bajos tipos en que nos encontramos es que muchas personas que quieren depositar su dinero en un banco para ganar intereses acaban pagándolo, sobre todo si se tiene en cuenta la inflación. En vez de ganar intereses por sus depósitos, en esencia, se les carga dinero para mantenerlo en el banco.

Aún más importante, mientras que varios bancos centrales han ido bajando cada vez más los tipos para tratar de impulsar el crecimiento económico, estas medidas aún no han tenido ninguna eficacia significativa. La teoría es que al desalentar (algunos dirían «castigar») a las personas y entidades de mantener su dinero en depósito, se las animaría a gastarlo. La esperanza era que dadas las tasas bajas o negativas sobre los depósitos, los bancos también se verían incentivados para prestar dinero enérgicamente, lo que en realidad tampoco ha sucedido. La economía mundial no va viento en popa, pese a las enormes cantidades de dinero que se están inyectando y los tipos de interés extremadamente bajos de las principales economías. El BCE adoptó por primera vez unos tipos negativos en 2014, seguido por Dinamarca, Suecia, Suiza y Japón. Así que ahora nos encontramos en una situación en que los bancos privados de esos países deben pagar al banco central para mantener su dinero en reserva, y los inversores que compran deuda pública deben pagar a esos gobiernos por el privilegio de prestarles dinero.

No soy el único en expresar la opinión de que las políticas de tipos negativos no están generando los buenos resultados que se esperaban, por lo menos en algunos aspectos importantes. Los tipos negativos están reduciendo los márgenes de beneficios de los bancos, por lo que estos son más reticentes a prestar dinero. Mucha gente que en circunstancias normales depositaría su dinero en el banco ahora simplemente lo mantiene en cajas de seguridad o bajo el colchón. La falta de ingresos de intereses hace que la gente que no puede invertir su dinero de otra forma se sienta en desventaja financiera.

Muchos fondos de pensiones tienen problemas porque la seguridad que buscaban en la deuda pública que solían mantener en sus carteras no ha generado ningún rendimiento real, y algunos prevén que no podrán mantener sus obligaciones hacia los pensionistas si se prolonga este entorno de bajos tipos. El resultado es una búsqueda de rendimiento entre esos inversores institucionales, lo que les lleva a invertir más en bonos arriesgados y renta variable. Algunos observadores temen que esto podría provocar otro estallido de los mercados financieros si se paga el precio por las inversiones de riesgo.

Esta evolución tiene otro aspecto: la competencia de divisas. Los bajos tipos de interés disponibles en cualquier moneda concreta tenderían a causar que los inversores la evitaran en búsqueda de unos tipos más altos. Por consiguiente, los gobiernos que quieren ser competitivos en el mercado global de bienes y servicios fomentan la depreciación de sus divisas. Esto podría llevar a lo que suele denominarse «guerras de divisas», una política de «empobrecer al vecino» que puede suscitar tensiones políticas cuando los países devalúan sus propias monedas para competir con otros. Por supuesto, esta situación puede generar una gran volatilidad e incertidumbre.

Queda por ver si, cuando la Fed finalmente suba los tipos de interés, habrá una reacción en otros grandes mercados por parte de otros bancos centrales. En lo que se refiere al impacto económico global de estas divergencias de tipos, si otros bancos centrales mantienen sus políticas laxas e incluso las aceleran, estas acciones podrían compensar el impacto del endurecimiento de la Fed. Los mercados ya parecen haber descontado un alza de tipos de la Fed este año y, en mi opinión, es improbable que una pequeña subida tenga un efecto notable sobre el mercado. No obstante, si los tipos de interés estadounidenses aumentan más rápidamente (1% o más), creo que ello podría tener un mayor impacto sobre los mercados mundiales y provocar una reacción de otros bancos centrales del mundo.

Dicho esto, las políticas actuales de tipos negativos de los bancos centrales no parecen estar surtiendo el efecto deseado (por lo menos en las áreas que he indicado), por lo que existe la posibilidad de que los bancos recurran a lo que algunos han denominado «helicóptero de dinero», es decir, entregar dinero directamente a los consumidores para sortear la reticencia de los bancos y animar a la gente a gastar. Con tales condiciones de incertidumbre y medidas de estímulo no convencionales, la confianza tiende a deteriorarse y los responsables empresariales se resisten más a actuar e invertir. Estos esfuerzos pueden realmente tener el efecto opuesto al deseado y prolongar o agravar la desaceleración del crecimiento en una economía.

A corto plazo, la búsqueda de rendimiento está alentando las entradas de fondos hacia los mercados de renta variable y renta fija de mercados emergentes, que presentan un mayor rendimiento, lo que ha hecho que estos mercados tuvieran recientemente un mejor comportamiento. Desde la perspectiva de nuestro equipo, ciertamente no es algo de lo que nos vamos a quejar. No obstante, debemos estar atentos a los cambios macroeconómicos que provocan las políticas no convencionales de los bancos centrales, que podrían tener consecuencias imprevistas para muchos inversores.

*Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos en este documento son opiniones personales y su finalidad es meramente informativa y de interés general, por lo que no deberá interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación o invitación para comprar, vender o mantener valor alguno o adoptar cualquier estrategia de inversión. Tampoco constituye asesoramiento jurídico o tributario. La información facilitada en este material se suministra a la fecha de su publicación y puede cambiar sin aviso previo y no es un análisis completo de cada hecho material en relación con cualquier país, mercado regional o inversión.*

## **Información legal importante**

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros. Debido a que estas estructuras suelen estar incluso menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones de mercado generales.

---