

CAMBIOS RECIENTES EN LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL DE SUECIA

Este recuadro fue publicado anticipadamente el 2 de marzo

En diciembre de 2019, el banco central de Suecia (Riksbank) aumentó el tipo de interés de referencia (tasa *repo*) por segunda vez en el período de un año, y lo fijó en el 0%, desde el -0,25% anterior, con efecto a partir de enero de 2020. Los tipos de interés han abandonado, por tanto, el terreno negativo en el que los había situado el Riksbank desde febrero de 2015 (véase gráfico 1). El mantenimiento de tipos negativos se había producido en el contexto de la aplicación de un paquete de medidas

de política monetaria no convencional que la autoridad monetaria sueca implantó a partir de 2009. Este incluía, además, la orientación sobre la senda futura de los tipos de interés, la compra de activos públicos, los *swaps* de divisas y las operaciones de apoyo al crédito empresarial, entre otros elementos. En este recuadro se resumen los condicionantes de índole macroeconómica y de estabilidad financiera que, de acuerdo con las autoridades suecas, subyacen a esta decisión de política monetaria.

Gráfico 1
TIPOS DE REFERENCIA Y SENDAS FUTURAS DEL RIKSBANK

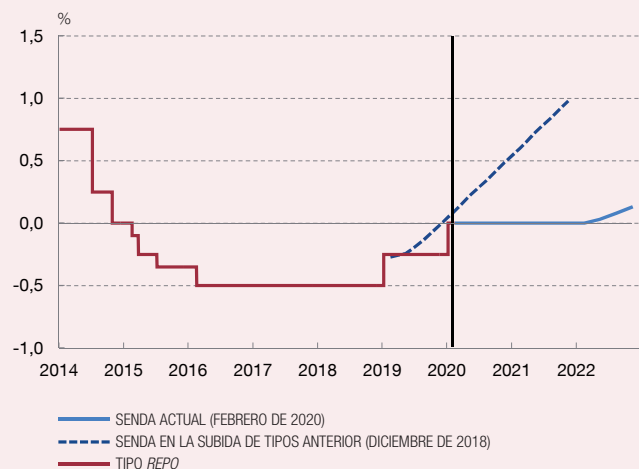


Gráfico 2
INFLACIÓN Y PREVISIONES DEL RIKSBANK

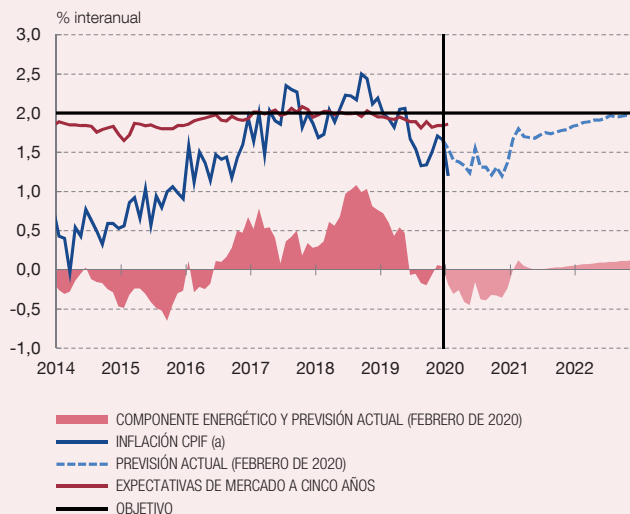


Gráfico 3
CRECIMIENTO DEL PIB Y BRECHA DE PRODUCCIÓN

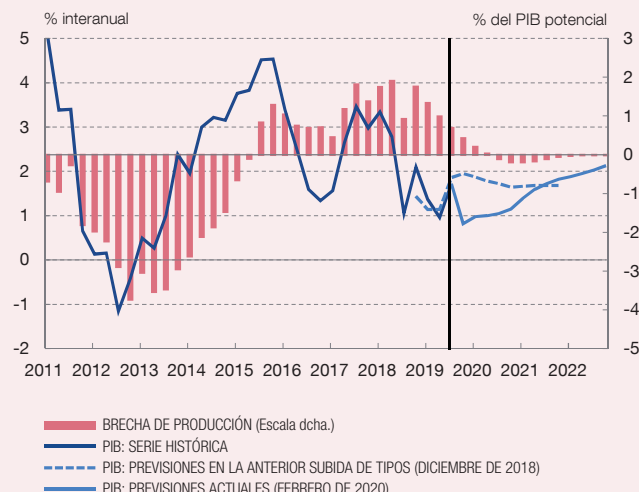
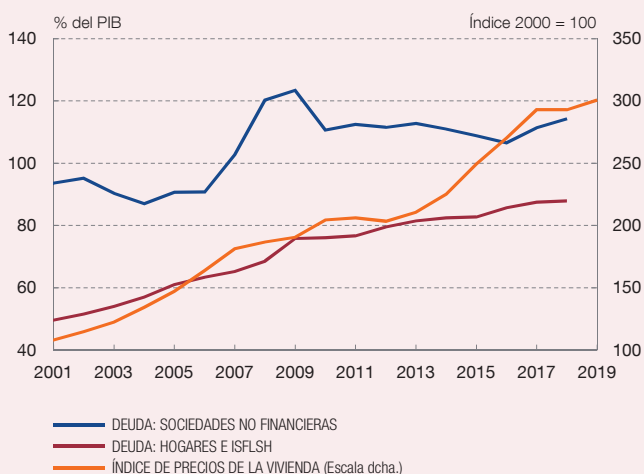


Gráfico 4
ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO Y PRECIOS DE LA VIVIENDA



FUENTES: Riksbank, Instituto de Estadística sueco e Instituto Nacional de Estudios Económicos de Suecia.

a La inflación CPIF, que excluye los cambios en el tipo de interés de las hipotecas, es la variable objetivo del Riksbank.

CAMBIOS RECIENTES EN LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL DE SUECIA (cont.)

El Riksbank justificó su decisión de elevar el tipo de interés al 0 %, que ya había anticipado en octubre, por los desarrollos de la inflación fundamentalmente. En Suecia, la tasa de inflación se situó en torno al objetivo del 2 % desde 2017 hasta finales de 2019 (véase gráfico 2), y las expectativas de inflación se mantuvieron relativamente ancladas en el entorno del 1,8%-2% durante el último año. De acuerdo con el análisis del banco central de Suecia, la inflación se encontraría en una senda compatible con el cumplimiento de su objetivo. Por su parte, si bien la economía sueca se desaceleró en 2019 y las perspectivas de crecimiento futuro se revisaron a la baja (véase gráfico 3), el análisis del Riksbank indica que se trataría de una normalización del ritmo de avance de la actividad, tras un período de dinamismo relativamente elevado. La decisión ha sido fruto de un debate intenso en el seno del Comité de Política Monetaria de este país, según muestran las actas de su reunión de diciembre. En particular, se apuntaron las dificultades para calibrar en qué medida están bien ancladas las expectativas de inflación en el entorno del objetivo del banco central, en un contexto en el que el Riksbank proyecta una senda de inflación que converge lentamente al final del horizonte de proyección hacia dicho objetivo (véase gráfico 2).

Las previsiones del banco central se publicaron en diciembre, junto con el comunicado de la decisión de política monetaria. Proyectan un mantenimiento del tipo de interés oficial en el 0 % hasta el segundo trimestre de 2022. En cambio, la previsión de diciembre de 2018 anticipaba una senda de incrementos adicionales para los próximos años (véase gráfico 1)¹. Por ello, de acuerdo con el Riksbank, el movimiento de subida de los tipos no implica necesariamente un endurecimiento del tono de la política monetaria², sino el retorno a una política monetaria más convencional, sin tipos de interés negativos, que permita disponer de cierto margen de maniobra en caso necesario, entre otras cosas.

Además de las consideraciones anteriores, el Riksbank también enumera en su comunicación algunos argumentos relacionados con la estabilidad financiera que se han tenido en cuenta. En particular, se menciona la posibilidad de que la situación de tipos negativos dejara de percibirse como temporal por parte de los agentes económicos. Entre otros riesgos, se consideran las hipotéticas consecuencias adversas para el sistema bancario, un eventual sobreendeudamiento del sector privado y un posible aumento excesivo del apetito por el riesgo —que pudiera originar distorsiones en el funcionamiento de los mercados financieros, incluida una eventual sobrevaloración de algunos activos—.

En relación con el primer riesgo, las entidades bancarias no han trasladado, de acuerdo con el Riksbank, los tipos de interés negativos a los depósitos de los hogares, debido a la percepción de temporalidad de esta medida. Hasta el momento, ni la capacidad de préstamo ni la rentabilidad de las entidades se han visto afectadas significativamente. Sin embargo, a juicio de la autoridad monetaria sueca, no podría descartarse por completo que una prolongación de la política de tipos de interés negativos durante un período muy dilatado pudiera hipotéticamente dar lugar a un retroceso en la demanda de depósitos. Este podría generar a su vez una cierta escasez de este tipo de financiación en alguna entidad³. Además, según la autoridad monetaria, la compresión de márgenes bancarios por un tiempo suficientemente prolongado podría teóricamente afectar a la concesión de nuevos créditos por parte de algunas entidades.

En sentido contrario, también se han señalado posibles efectos adversos de un alza prematura de los tipos de interés sobre la estabilidad financiera, pues estos podrían mermar la capacidad de pago de los agentes en un contexto de menor crecimiento y niveles de deuda privada elevados (véase gráfico 4). El Riksbank resalta, no obstante, que los riesgos ligados al endeudamiento del

1 Nótese que, a diferencia de las proyecciones del BCE/Eurosistema, en las que se asume que los tipos de interés seguirán la senda esperada por los mercados financieros, el Riksbank condiciona sus previsiones macroeconómicas a su propia senda esperada de tipos de interés oficiales.

2 En las semanas posteriores al anuncio del Riksbank de octubre, la corona sueca se apreció respecto al dólar y al euro, tras un período de prolongada debilidad. Esto podría significar que los mercados financieros percibían un endurecimiento. Sin embargo, resulta difícil atribuir la apreciación únicamente a la política monetaria, puesto que coincidió con un período de sorpresas al alza en los indicadores de coyuntura y un mayor optimismo en torno al comercio mundial, muy relevante para una pequeña economía abierta como la de Suecia. Desde comienzos de 2020, la corona sueca ha vuelto a depreciarse por la incertidumbre global y datos macroeconómicos peores de lo esperado.

3 En cuanto a los problemas potenciales de liquidez, cabe destacar que la baja utilización del efectivo en Suecia podría amortiguar las posibles dificultades. Suecia es la economía que utiliza en menor medida el efectivo a escala global. Tiene el objetivo de eliminarlo en favor de medios electrónicos en 2023. Así, la potencial aplicación de tipos de interés negativos sobre los depósitos de los hogares tendría posiblemente un impacto más contenido sobre la demanda del efectivo.

CAMBIOS RECIENTES EN LA POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL DE SUECIA (cont.)

sector privado —en gran medida vinculados al mercado inmobiliario—⁴ han de abordarse a través de los instrumentos de política macroprudencial, competencia que recae desde 2014 en la agencia Finansinspektionen, dependiente del Ministerio de Finanzas, así como mediante reformas estructurales.

A modo de conclusión, a partir de las anteriores consideraciones, de distinto signo, el Riksbank considera que, en términos netos, la política de tipos negativos ha sido beneficiosa para la economía sueca, y sus eventuales efectos colaterales, asumibles. Sin embargo, resalta la necesidad de analizarlos con mayor detalle.

4 Cabe destacar que Suecia muestra una fuerte tendencia alcista en los precios de la vivienda desde 1994. Esta tendencia se atribuye fundamentalmente a factores estructurales, como la escasez de oferta y los elevados costes de construcción.