

# Verdades inverosímiles

Si se avanza en la reducción del balance del Eurosistema se reducirían los saldos de los depósitos de la banca en los bancos centrales reduciendo en consecuencia los millonarios pagos por intereses

[Carlos Arenillas](#)

Este año el Eurosistema, [los bancos centrales](#) de la zona euro, que son entidades públicas, pagarán aproximadamente 140.000 millones de euros a la banca privada europea. De estos, a la banca española le corresponderían cerca de 10.000 millones, que pagará el Banco de España. Esta enorme cifra solo se refiere al pago de intereses por los depósitos que la banca mantiene en su banco central, en el Banco de España para la banca nacional. Equivale aproximadamente al 1% del PIB de la zona euro.

## ¿Cómo se obtiene esa cantidad?

No se puede hacer un cálculo exacto de la cifra final que abonaran los bancos centrales de la eurozona a la banca. Dependerá de la evolución de los tipos de interés y del nivel de depósitos de los bancos en el Eurosistema. Pero no es difícil hacer un cálculo razonable.

A cierre de marzo, los bancos tenían depositados 4.035.917 millones de euros en el Eurosistema. Más de cuatro billones, sí. Suponiendo que esa cifra se reduzca algo este año, y un tipo medio del 3,50% para este 2023 (mayor si los tipos siguen subiendo) obtenemos la cifra de 140.000 millones.

Estos depósitos son en gran parte consecuencia de las compras de bonos que [el Banco Central Europeo \(BCE\)](#) realizó en la última década, enmarcadas en las políticas monetarias extraordinarias (la llamada

*quantitative easing* o QE). Pero hasta hace poco más de un año los bancos centrales no pagaban nada por esos depósitos (en la jerga, “facilidad de depósito”, sic) pues los tipos estaban al 0% e ¡incluso negativos! Pero la inflación apareció, lo que no es sorprendente, [y empezaron a subir los tipos de interés](#). A cierre de 2022 estaban al 2,5%, ahora al 4%.

## ¿Producirá pérdidas en los bancos centrales?

Si, y cuantiosas, porque lo que pagarán a la banca por sus depósitos es mucho, y no podrán neutralizarlo con el rendimiento de sus inversiones. Buena parte de la cartera de bonos de los bancos centrales tiene tipos de interés muy bajos, nulos e incluso negativos. El impacto neto de ambos efectos se traducirá en importantes pérdidas en las cuentas de resultados de los bancos centrales.

Por ejemplo, [es probable que el Bundesbank tenga que recibir una inyección de capital público \(un rescate\)](#), cómo ha informado la agencia que audita a los organismos públicos alemanes.

## ¿Es importante todo esto?

Muy importante. Todo esto supone una redistribución de rentas desde el Estado al sector privado. Desde los Tesoros nacionales, a través de sus bancos centrales, hacia la banca. Con ese dinero los Estados podrían afrontar muchas necesidades de sus ciudadanos.

De seguir así, el Eurosistema tendrá que suprimir o reducir sus transferencias por dividendos a los gobiernos nacionales. Según una estimación de Paul de Grauwe, esta pérdida de ingresos de los gobiernos nacionales será del orden del 1% del PIB de la zona del euro y, de no hacer nada, dará lugar a un aumento del déficit público equivalente, lo que requerirá una austeridad fiscal adicional en el futuro.

## ¿Tiene que ser así?

Rotundamente no. Sigamos haciendo preguntas: ¿por qué debe remunerarse a la banca por mantener reservas líquidas en el banco central? ¿Es necesaria esta remuneración para realizar la política monetaria? ¿Existen procedimientos de política alternativos que eviten realizar grandes pagos de intereses a la banca?

Muchos economistas dan por sentado que los depósitos de los bancos en su banco central deben ser remunerados. Pero esto es un fenómeno reciente. Antes del inicio del euro en 1999, la mayoría de los bancos centrales europeos, con excepción del Bundesbank, no remuneraban los saldos que excedían el coeficiente de caja obligatorio de la banca. Presionado por el Bundesbank, el BCE inició esta práctica en 1999. La Reserva Federal de EE UU no introdujo la remuneración hasta 2008, en plena crisis.

Es decir, hasta antes de 2000, la práctica general era no remunerar los saldos de la banca. Esto tenía sentido: la banca no remuneraba los depósitos a la vista de sus clientes, y facilitaba liquidez a la economía real, a las empresas y hogares. Es difícil encontrar una justificación económica racional por la que la banca deba ser remunerada por el Estado por mantener su dinero en el banco central [mientras que las empresas y hogares deben aceptar no ser remunerados](#).

El pago de intereses sobre los depósitos a la banca tiene otra consecuencia desafortunada. Transforma la deuda pública a largo plazo en deuda a corto plazo. La mayoría de los bonos del Estado en manos del Eurosistema se han emitido a tipos de interés muy bajos, incluso nulos o negativos. Esto implica que los gobiernos que los emitieron están protegidos durante algún tiempo de las subidas de los tipos de interés. Al pagar un tipo de interés del orden del 4% por las reservas bancarias, y reducir así los ingresos públicos, el banco central transforma ahora esta deuda a largo plazo en deuda a muy corto plazo, lo que obliga a un aumento inmediato del pago de intereses sobre la deuda consolidada del gobierno y el banco central. No veo ninguna buena razón económica para que un banco central haga esto.

Hay alternativas planteadas por algunos economistas. Por ejemplo, una política mejor sería combinar la venta sostenida de bonos del Estado con el aumento coeficiente de caja obligatorio a los bancos en el banco central. Si los saldos de los bancos no se remuneraran muchos comprarían deuda pública u otros activos. El actual coeficiente de caja obligatorio está en mínimos históricos, solo un 1%, y podría subirse claramente.

Además, si se avanza [en la reducción del enorme balance del Eurosistema](#), vendiendo parte de los bonos que poseen los bancos centrales, es cierto que se materializarán pérdidas hasta ahora latentes, pero se reducirían los saldos de los depósitos de la banca en los bancos centrales reduciendo en consecuencia los pagos por intereses.

Concluyo. La situación actual, que no tiene precedentes históricos, además de injusta, indica problemas de competencia en el sector bancario, problemas en la estructura financiera de Europa, y problemas en la gestión e instrumentación de la política monetaria. Por el bien de todos, los silentes bancos centrales deben enfrentar la situación actual y corregirla. Pero, sobre todo, son los políticos quienes deben reaccionar: esto es un asunto político de primer orden que no debe dejarse solo en manos de los técnicos.

“Hay verdades más inverosímiles que las mentiras” decía recientemente un político portugués. Y, añadido, pero no por ello dejan de ser verdad. Y la aquí expuesta lo es, casi increíble y muy incómoda.

**Carlos Arenillas** es economista y fue vicepresidente de la CNMV.

Sigue toda la información de **Economía y Negocios** en [Facebook](#) y [Twitter](#), o en nuestra [newsletter semanal](#)