



OPINIÓ

José G. Montalvo
Catedràtic de la UPF



Pagar per prestar

Encara recordo com d'emocionant va resultar quan una mica abans de les 8 del dia 18 de setembre de 2008 les lletres del Tresor dels Estats Units van marcar una rendibilitat negativa durant uns breus moments. En aquell moment vaig escriure que havia estat testimoni d'alguna cosa que podria comptar com un esdeveniment extraordinari a moltes fornades d'estudiants. Que equivocat que estava! En l'era de la política monetària no convencional els esdeveniments econòmics extraordinaris se succeeixen amb una velocitat inusitada. Aquests dies el sorprenent és no veure tipus negatius en els mercats de deute a curt termini, fins i tot en diversos països perifèrics de la zona euro, on fa poc més de dos anys les primes de risc superaven els 500 punts.

Els baixos tipus d'interès, fins i tot negatius, del deute públic a curt termini que s'estan produint en les últimes setmanes a molts països de la zona euro tenen diverses justificacions. Totes elles relacionades amb les últimes mesures del BCE i amb la millora de la transmissió de la seva política monetària, les mesures previstes pel futur i, per descomptat, l'eliminació de la incertesa sobre el futur de l'euro. En primer lloc, recordem que el tipus del BCE va quedar fixat en el 0,15% en l'última reunió. Per tant, el tipus trimestral marginal del 0,04% que van marcar les lletres a 3 mesos ahir no està tan fora de context. En segon lloc, els bancs han de pagar un 0,1% per mantenir els seus dipòsits al BCE. Per tant, poden mantenir liquiditat de forma més barata comprant deute sobirà, fins i tot encara que hagin de pagar per prestar. D'aquesta manera, el BCE ha trencat el límit 0 dels tipus i ha facilitat un finançament barat del deute públic. En tercer lloc, a l'inversor el que li interessa és la rendibilitat real i, en un context de certa possibilitat de deflació en el futur, un tipus nominal petit és superior en termes reals. Finalment, els mercats estan descomptant la possibilitat que el BCE activi més mesures i els tipus tinguin encara més pressió a la baixa. Qui ho hagués dit fa només uns anys: els sanguinaris inversors del passat s'han tornat caritatius i ara presten i, a sobre, paguen perquè acceptin els seus diners.