



# Tipos de interés muy bajos: síntoma y oportunidad

Les notes du conseil d'analyse économique, no 36, Diciembre de 2016

**S**i bien los tipos de interés están actualmente muy bajos en Francia, las causas son mundiales y europeas: política monetaria, ralentización de la productividad y exceso de demanda de los activos “sin riesgo”. No se remontan a la crisis y podrían durar. En una economía caracterizada por una atonía en la demanda, es conveniente que los tipos de interés sean bajos para fomentar el consumo y la inversión y limitar los problemas de endeudamiento. Pero esto no es suficiente para que la economía europea vuelva al camino del crecimiento. Por otra parte, si la situación tuviera que prolongarse, los tipos de interés bajos conllevarían riesgos financieros: riesgo de formación de burbujas especulativas por un lado, a través del alza de los precios de los activos alimentada por las políticas monetarias no convencionales y, por otro, riesgo de debilitamiento del sector financiero, que ve cómo se reduce su margen de intermediación. Las instituciones financieras sufren de la baja remuneración de sus activos y, en el pasivo, de la rigidez de las remuneraciones de los depósitos de sus clientes. En Francia, a esto se añade la competencia del ahorro regulado. Esta situación, sin ser alarmante hoy en día, merece una atenta vigilancia de los supervisores.

La bajada de los tipos de interés desde 2007 benefició a las administraciones públicas francesas y, en menor medida, a las empresas no financieras –dos sectores deudores netos. En cambio, perjudicó a las empresas financieras y a los hogares en su conjunto, que son acreedores netos.

Entre estos últimos, las desigualdades de riqueza se acentuaron, pero la capacidad de acceso a la propiedad inmobiliaria para los que acceden a ella por primera vez volvió, a finales de 2015, a su nivel de finales de los años 1990.

Los tipos de interés muy bajos son a la vez el síntoma de una economía europea sin crecimiento y una oportunidad que se debe aprovechar en Francia para reorientar el gasto público hacia el largo plazo y reformar las políticas orientadas hacia el ahorro.

A nivel europeo, esta Nota propone simplificar y reforzar el Procedimiento para desequilibrios macroeconómicos con objeto de que los países en excedente de ahorro sostengan más activamente la demanda agregada mientras que los que, como Francia, presentan un déficit, se centren en su competitividad. También propone extender el Plan Juncker a la financiación de la inversión en capital humano y reforzar los estímulos a la inversión en la transición energética a través de una tarifa legible de las emisiones de CO<sub>2</sub>.

A nivel francés, el período de tipos de interés bajos podría aprovecharse para financiar planes de modernización de las administraciones públicas, comenzando por las entidades territoriales, enmarcando estos planes por una gobernanza sólida e independiente. El período de tipos bajos también pone de manifiesto la necesaria adaptación de las políticas públicas hacia el ahorro, para que el sistema financiero pueda proponer combinaciones más equilibradas entre rendimiento, liquidez y seguridad.

Esta nota está publicada bajo la responsabilidad de sus autores y solo les compromete a ellos.

<sup>a</sup> OFCE, Sciences po, CNRS y Miembro del CAE.

<sup>b</sup> AXA, Paris School of Economics (PSE) y Corresponsal del CAE.

<sup>c</sup> Policy and Strategy Division, EIB y Miembro del CAE.

## Constataciones

**Constatación 1.** En la zona euro, la conjunción de tipos de interés nominales y reales bajos podría durar teniendo en cuenta el alza estructural de la demanda para los activos “seguros” y la política monetaria del BCE.

**Constatación 2.** La bajada de los tipos de interés ha beneficiado esencialmente a las administraciones públicas y a las empresas, en detrimento de los hogares, las sociedades financieras y el resto del mundo.

**Constatación 3.** La situación de los hogares es heterogénea frente al entorno de los bajos tipos de interés. En conjunto, los tipos bajos reducen las desigualdades de ingresos pero incrementan las desigualdades de patrimonio.

**Constatación 4.** El contexto de tipos de interés muy bajos, combinado con las rigideces a la baja de la remuneración de los depósitos, sitúa a las instituciones financieras en una posición que, sin ser alarmante en la actualidad, merece una atenta vigilancia.

## Recomendaciones

**Recomendación 1.** Para contribuir a salir de la trampa de los tipos de interés bajos, hacer que el Procedimiento para desequilibrio macroeconómico sea más eficaz simplificándolo y relacionándolo más con la situación agregada de la zona euro. Conferirle la misma importancia que al Pacto de estabilidad.

**Recomendación 2.** Favorecer la inversión “verde” a nivel europeo reforzando gradualmente la señal-precio en los mercados según un calendario predefinido, acompañando la transición con el Plan Juncker.

**Recomendación 3.** Ampliar el Plan Juncker a la financiación de la inversión en el capital humano, particularmente de forma voluntarista por licitaciones.

**Recomendación 4.** Transformar el Fondo de apoyo a la inversión local en Fondo de apoyo a la inversión y a la modernización, y someterlo a una gobernanza sólida e independiente. Evaluar el dispositivo antes de ampliarlo eventualmente a todos los operadores públicos.

**Recomendación 5.** Proponer a nivel europeo el establecimiento de una lista restrictiva de gastos incrementales “de futuro” con un tratamiento particular, a cambio de un refuerzo de la disciplina presupuestaria sobre el resto de los gastos.

**Recomendación 6.** Revisar las políticas reglamentarias y fiscales para orientar más eficazmente el ahorro hacia un horizonte a largo plazo. Hacer la fijación de la “libreta A” ofrecida por los bancos franceses totalmente automática y transparente.



**conseil d'analyse  
économique**

**El Conseil d'analyse économique, creado acerca del Primer Ministro, tiene por misión ilustrar, mediante la confrontación de los puntos de vista y los análisis de sus miembros, las elecciones del Gobierno, en materia económica.**

**Presidenta Delegada** Agnès Bénassy-Quéré

**Secretaria General** Hélène Paris

**Asesores Científicos**

Kevin Beaubrun-Diant  
Jean Beuve, Clément Carbonnier,  
Manon Domingues Dos Santos

**Asistente de Investigación**

Amélie Schurich-Rey

**Miembros** Maya Bacache-Beauvallet,  
Agnès Bénassy-Quéré, Antoine Bozio, Pierre Cahuc,  
Lionel Fontagné, Cecilia García-Peñalosa,  
Élise Huillery, Corinne Prost, Xavier Ragot, Jean Tirole,  
Alain Trannoy, Natacha Valla, Reinhilde Veugelers,  
Étienne Wasmer, Guntram Wolff

**Corresponsales**

Yann Algan, Anne Perrot, Christian Thimann

**Directora de la Publicación** Agnès Bénassy-Quéré

**Redactora Jefe** Hélène Paris

**Publicación Electrónica** Christine Carl

**Contacto Prensa** Christine Carl

Teléfono: +33(0)1 42 75 77 47  
christine.carl@cae-eco.fr