



## No todo vale

Jordi Gual

Profesor del IESE

# Pérdidas en los bancos centrales



Hace unas semanas el Banco Central Europeo anunció que había perdido el año pasado 1.300 millones de euros. ¿Nos deben preocupar las pérdidas de los bancos centrales? Es cierto que un banco central no es como un banco comercial privado. Puede acumular pérdidas e incluso tener capital negativo puesto que, al fin y al cabo, tiene el privilegio de crear sus propios pasivos. Es decir, el dinero en circulación y las reservas del sistema bancario, que no son otra cosa que los depósitos de la banca comercial en la propia autoridad monetaria.

A pesar de ello, a mí las pérdidas me preocupan igualmente. No por la solvencia del banco central, sino porque los resultados negativos son el corolario de las políticas monetarias heterodoxas de los últimos quince años.

Estas actuaciones comportaron una compra extraordinaria de títulos públicos por parte de los bancos centrales, lo que llevó los tipos de interés de medio y largo plazo a niveles absurdamente bajos. Incluso a tipos negativos. Muchos de los bonos, por tanto, se compraron a precios muy altos. En varios países avanzados, casi un tercio de los bonos en circulación están en poder de los bancos centrales.

Cuando ha sido necesario subir los tipos de interés de intervención con celeridad, debido al rebrote inflacionario, los tipos a largo también han subido y el valor de estos bonos se ha desplomado. Además, como el banco central inundó el sistema bancario de reservas mediante la compra de deuda pública, ahora ha de retribuir las reservas excedentarias que están en los balances de la banca comercial. De lo contrario, esos excedentes circularían en la economía y relajarían las condiciones financieras. Esta retribución reduce el margen de intereses y la cuenta de resultados del banco central, lo que se añade al posible impacto negativo de la caída de valor de los bonos.

Los bancos centrales son organismos independientes, pero en último término también son parte del Estado y, cuando tienen pérdidas, el riesgo es que acaben tratando de restablecer el equilibrio patrimonial de las arcas públicas manteniendo unas condiciones financieras laxas, con consecuencias inflacionarias. En el momento actual, ese riesgo se concreta en que los bancos centrales interrumpan el proceso de abandono de la política monetaria no convencional. Es decir, que mantengan su abultada cartera de bonos públicos. Dicha medida es expansiva ya que mantiene artificialmente bajos los tipos de interés a largo. Además, facilita la financiación de los déficits públicos y no incentiva al reequilibrio presupuestario. Es inflacionaria y contradictoria con los actuales objetivos de restricción monetaria implementados con los tipos de interés de intervención altos.

En definitiva, las pérdidas de los bancos centrales son uno de los efectos colaterales adversos de las políticas monetarias no convencionales. Estas cumplieron su función en momentos de crisis, pero, como no se retiraron a tiempo, están empezando a pasar factura. |

**Riesgo**  
**Que los bancos centrales mantengan una abultada cartera de bonos públicos no incentiva el reequilibrio presupuestario**