

Dossier de prensa

16/09/2022 – 22/09/2022

NOTICIAS

[Viernes, 16 de septiembre 2022](#)

Joaquín Maudos

La economía precisa reformas que atraigan inversión, no más impuestos, *Cinco Días* ([enlace](#)).

[Sábado, 17 de septiembre 2022](#)

Joaquín Maudos

La baixada d'impostos estimula la demanda i, per tant, la inflació, *Diari de Girona* (PDF).

[Lunes, 19 de septiembre 2022](#)

José Emilio Bosca

Los alimentos, grandes olvidados del plan de choque: el Gobierno busca bajar la factura del súper y los economistas piden ayudas directas, *20minutos* ([enlace](#)).

José Emilio Bosca

Las dudas de bajar el IVA a los alimentos: no hay margen, no repercute en el precio al 100% y se carga a las cuentas públicas, *elDiario.es* ([enlace](#)).

Joaquín Maudos

El BCE confía en bajar la inflación sin tener que aplicar recortes de liquidez, *La Vanguardia* (PDF).

[Martes, 20 de septiembre 2022](#)

Joaquín Maudos

La bajada de impuestos estimula la demanda y, por tanto, la inflación, *La Provincia* (PDF).

Joaquín Maudos

Más comisiones y menos costes de personal: deberes de la banca para mejorar su rentabilidad, *Vozpópuli* ([enlace](#)).

Jueves, 22 de septiembre 2022

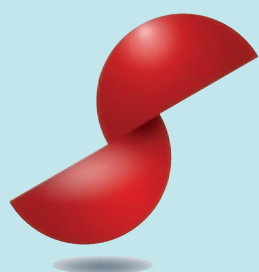
Joaquín Maudos

Una fiscalidad adecuada. Las crisis requieren reformas fiscales para captar inversión en vez de crear nuevos impuestos, *Foro Futuro* (PDF).

FORO FUTURO

Una fiscalidad adecuada

Las crisis requieren reformas fiscales para captar inversión en vez de crear nuevos impuestos



El sistema fiscal español tiene un problema de bases, no de ingresos, y los expertos reclaman un debate sobre los grandes impuestos y su recaudación que contribuya al crecimiento

Crean que aprobar tributos como los dirigidos a las energéticas y los bancos no soluciona las deficiencias de los ingresos públicos

MARTA YOLDI
MADRID

En tiempos de crisis como los actuales es necesario reforzar el entorno económico captando inversión y talento y reformar el sistema tributario para que tenga eficacia recaudatoria, más que crear figuras tributarias nuevas como los impuestos dirigidos a los sectores energético y bancario. Esta es la idea principal que defienden los expertos participantes en el Foro Futuro, que bajo el título “La fiscalidad adecuada en tiempos de crisis” y organizado por **CincoDías** en colaboración con Banco Santander, tuvo lugar ayer.

El profesor titular de Hacienda Pública de la Universidad Complutense de Madrid e investigador asociado de Fedea, Jorge Onrubia, comenzó explicando que, por varias razones, “faltan recursos, lo que condiciona mucho la propia evolución del crecimiento”. Por ello, “yo no desligaría la necesidad de una reforma integral de las grandes figuras del sistema (IRPF, sociedades e IVA) de medidas coyunturales que se puedan tomar”. Aunque sobre algunas, como la bajada del IVA en la factura energética, dijo que “sería muy cuidadoso, porque trata a la renta de todos los hogares por igual” y, además, puede agravar el déficit, el cual, debido al alto endeudamiento de las cuentas públicas, es para el profesor un problema bastante grave.



“Se recuperan el margen de intermediación y la rentabilidad de los bancos por la subida de tipos, pero no son beneficios extra”

JOAQUÍN MAUDOS,
PROFESOR DE LA UNIVERSIDAD DE VALENCIA E INVESTIGADOR DEL IVIE

Jorge Onrubia recordó que los ingresos de los impuestos sirven para financiar gasto público, con lo que “posiblemente, a través de la recaudación de los grandes tributos se podrán adoptar programas dirigidos a paliar situaciones de pobreza”.

La reforma de los tributos que aportan el grueso de la recaudación “hay que pensarla ya; el problema de España es recaudatorio debido a un tipo medio efectivo bajo porque las bases están desacopladas con nuestro PIB, ya sea por la economía sumergida, por la existencia de muchos



“La política fiscal hay que utilizarla para atraer empresas de valor añadido, para atraer inversión directa y para atraer talento”

ALICIA GARCÍA HERRERO,
ECONOMISTA JEFE PARA ASIA Y PACÍFICO EN NATIXIS E INVESTIGADORA SÉNIOR DE BRUEGEL

beneficios fiscales o por la forma de medir las bases imponibles y me refiero al sistema de módulos”, aseguró.

Recargos

Respecto a los nuevos impuestos “soy muy cauto: son una especie de recargos a los que ya existen y son claramente insuficientes en su aportación”. El profesor teme que, con un déficit contenido, “hay riesgo de que cualquier ingreso extra acabe financiando gasto público estructural”.

Joaquín Maudos, profesor de la Universidad de Valencia e investigador del



“No tenemos un problema de insuficiencia de ingresos, a lo mejor lo que tenemos es un despelote de gasto”

FERNANDO FERNÁNDEZ,
PROFESOR DE ECONOMÍA DE IE UNIVERSITY

Ivie, centró su intervención en criticar duramente los impuestos “a los supuestos beneficios extraordinarios”. Explicó que hay muchos argumentos en contra pero destacó, respecto al dirigido al sector bancario, que “se dice que cuando suben los tipos de interés hay beneficios extra. Efectivamente, el margen de intermediación de un banco fluctúa con los tipos de interés y si éstos suben, ese margen se suele recuperar. Pero del mismo modo, cuando los tipos han estado en terreno negativo desde 2016 a 2022, ese margen ha estado muy,



“Si se contiene el déficit, existe un riesgo de que cualquier ingreso extra nuevo acabe financiando el gasto público estructural”

JORGE ONRUBIA,
PROFESOR TITULAR DE HACIENDA PÚBLICA DE LA UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID E INVESTIGADOR DE FEDEA

muy deprimido”. “Ahora, continuó, tenemos una recuperación del margen y la rentabilidad pero no calificamos a eso de beneficios extraordinarios”. Maudos recordó también que las entidades bancarias han concedido estos años muchos préstamos a tipo fijo, con el riesgo de que se produzca un problema de morosidad.

Este experto opina que, además, el impuesto “es discriminatorio” porque se aplicará a las entidades financieras a partir de un determinado “umbral”. En cuarto lugar, Joaquín Maudos criticó que se aplique



“Los cambios fiscales o crear nuevos tributos se hace más por hacer política en general que por razón de política fiscal”

SANTIAGO CARBÓ,
CATEDRÁTICO DE ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA UNIVERSIDAD DE GRANADA Y DIRECTOR DE ESTUDIOS FINANCIEROS DE FUNCAS

a la suma del margen y las comisiones. “Eso son ventas, no beneficios” señaló. Otro motivo de desacuerdo es que se argumente “que como se ha ayudado a la banca con fondos públicos en el pasado, que arrime el hombro ahora, pero no olvidemos que los bancos que ahora van a pagar el impuesto son aquellos que no recibieron ayudas”.

Alicia García Herrero, economista jefe para Asia Pacífico en Natixis, profesora en la Universidad de Ciencias y Tecnología de Hong Kong e investigadora sénior del *think thank* Bruegel, lanzó el siguiente



De izquierda a derecha, arriba, Jorge Onrubia (Universidad Complutense y Fedea), Alicia García Herrero (Natixis y Bruegel), y Fernando Fernández (IE University). Abajo, Joaquín Maudos (Ivie), José Antonio Vega (CincoDías), y Santiago Carbó (Universidad de Granada y Funcas).

mensaje: “Si nuestra estructura de gastos y recursos fiscales mejora, lo lógico es que podamos crecer más”. En época de vacas flacas como la actual, “tenemos que tener espacio fiscal pero no subir impuestos en un momento como este sino ampliar la base”. La analista insistió en que la política fiscal hay que utilizarla “para atraer empresas de valor añadido, para atraer inversión directa y talento porque las cadenas de valor global se están reajustando”. E, igualmente, “hay que ofrecer estabilidad”.

Objetivos

Para el profesor de Economía de IE University, Fernando Fernández, “la fiscalidad en tiempos de crisis es la misma que en tiempos de crecimiento porque responde a tres objetivos: financiar el gasto público, aportar estabilidad al ciclo económico y facilitar el crecimiento”. Por eso, en su opinión, “es tan importante la seguridad jurídica, bastante incertidumbre hay como para añadir ocurrencias fiscales”. Fernández añade que la política fiscal, que ya es anticíclica, no es solo tributaria “sino que es también política de gasto” y ahora tiene que jugar “un rol fundamental contra la inflación, retomar su papel estabilizador, recordar el sacrosanto objetivo de estabilidad presupuestaria”. También “hay que focalizar el gasto”.

Sobre los nuevos impuestos, Fernando Fernández cree que “hay que crear

sobre lo que ya tenemos”. El ejemplo de Alemania, donde se aprobó un tipo extra en impuestos ya existentes, es clave para él. “Si hay necesidades extra de gasto en una economía de guerra, creemos un sobretipo temporal en Sociedades e IRPF”, argumentó. “Porque tenemos un déficit estructural, no tenemos un problema de insuficiencia de ingresos, a lo mejor lo que tenemos es un despelote de gasto”. Aboga, asimismo, por los copagos de servicios.

Por su parte, Santiago Carbó, catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Granada y director de estudios financieros de Funcas, declaró que “debatimos más sobre anécdotas como son estos nuevos impuestos o que una comunidad retire patrimonio que sobre cómo se puede mejorar el sistema fiscal español, que tiene un problema de suficiencia”. Para Carbó es preocupante “porque significa que la pedagogía que hacemos los economistas no sirve para nada”. El entorno es “endiablado y no tengo claro si los políticos son conscientes de los enormes retos que vienen”. El economista reclama, por consiguiente, “un debate mucho más serio”.

Santiago Carbó añadió que los cambios fiscales o aprobar nuevos impuestos “se hace más para hacer política en general que política fiscal. Hacen falta medidas fiscales que ayuden, quirúrgicas” concluyó.

Hay que deflactar el IRPF

El profesor Jorge Onrubia defendió ayer con vehemencia la deflactación del impuesto sobre la renta. “Es una cuestión de equidad y la opinión de un hacendista es que sí debe hacerse” indicó. Para argumentar su afirmación puso el ejemplo siguiente: si se aplica un tipo del 20% a unos ingresos de 40.000 euros en todas las situaciones, cuando por efecto de la inflación estos mismos ingresos valen menos y la capacidad de compra es menor, se paga más a Hacienda por menos renta. Santiago Carbó apoyó esta petición. “La inflación está generando nuevos ingresos”, explicó y agregó que la deflactación “debería haber estado en la agenda. Llevamos prácticamente más de un año hablando de esto porque llevamos más de un año con inflación, que ahora es mayor pero que ya era bastante importante”. Y subrayó que “una deflactación no es una bajada de impuestos y habría beneficiado a las rentas que más lo necesitan en este momento”.

Falta de seguridad jurídica y fraude de ley

M. Y.
MADRID

Chapuza, fraude de ley, atropello, jugar con fuego o daño irreparable son algunas de las expresiones con las que los expertos califican la aprobación de los gravámenes a las empresas energéticas y bancarias.

Jorge Onrubia considera que son “una chapuza, un fraude de ley” ya que son unos tributos creados mediante una proposición de ley, en la que no caben informes de legalidad o de impacto, cuando deberían ir al Parlamento en un proyecto de ley. Critica igualmente que no se les quiera llamar impuestos “para orillar principios constitucionales”. El profesor cree que también es muy discutible que no sean un gasto deducible en Sociedades, así como que es gravísimo jurídicamente que “sean impuestos de artículo único en los que no se definen ni el hecho imponible, ni el régimen sancionador, hay retroactividad y se basen en expectativas y no en ingresos”.

A Joaquín Maudos le preocupa “que el daño ya está hecho” y si luego los tribunales los anulan y los dejan sin efectividad “es ya

irreparable”. Opina que sin seguridad jurídica, pues se discriminan sectores, no hay inversión y “captar bases fiscales del exterior tiene mucha importancia”.

Alicia García Herrero también pone el acento en la seguridad jurídica. “No hay que jugar con fuego, hay que crear un entorno estable, dar seguridad jurídica al entorno fiscal” señaló a la hora de evaluar los dos gravámenes. La economista afirmó que “estamos hablando de una Europa que no encuentra su rumbo y la Comisión Europea ha dado a los países miembros espacio pero también hay incertidumbre por el coste de la deuda”.

Despropósitos

El impuesto a los bancos “es un atropello que no tiene nombre” según Fernando Fernández, quien agrega que “los beneficios de la banca son precisamente los que contribuyen a la estabilidad del sistema financiero y, por lo tanto, a disminuir el hipotético coste de un rescate bancario, que es recurrir al dinero de los contribuyentes”. Gravar “presuntos beneficios extraordinarios es un despropósito y un ilógico económico”. Como también

le parece un despropósito que se les diga a los bancos “que no cobren el coste real del servicio, cobros que están establecidos por el Banco Central Europeo, y uno de esos costes es precisamente este nuevo impuesto”.

En relación al gravamen que recaerá en el sector energético, Fernández declaró que con el mismo “hemos abierto gratuitamente una pelea entre empresas. Vamos a gravar beneficios extras y a ver quién los tiene”.

El catedrático Santiago Carbó expresó su deseo de que “la próxima vez que hablemos de fiscalidad, lo hagamos porque el debate es sobre cómo mejorar realmente nuestro sistema fiscal en su conjunto, que sea un debate serio sobre qué impuestos hay que tocar, sobre cómo mejorar el futuro, que no sea porque se ha puesto de una manera anecdótica y de una manera inoportuna, y probablemente por razones que no tienen nada que ver con la fiscalidad, un impuesto sobre la banca o porque se ha retirado el impuesto sobre el Patrimonio en una comunidad autónoma”. Tributo este último que a Carbó le parece irrelevante.

Catedrático de Economía de la Universitat de Valencia, Joaquín Maudos es experto en el sistema financiero. En un mes en que el BCE ha procedido a la subida de tipos más elevada de su historia y en que los nubarrones de crisis se ciernen sobre el continente por la guerra en Ucrania, el economista no tiene buenas noticias a la vista, con más incrementos del precio del dinero en el horizonte y la incertidumbre sobre una recesión.

Joaquín Maudos

ECONOMISTA Y DIRECTOR ADJUNTO DEL INSTITUTO VALENCIANO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS (IVIE)

«La bajada de impuestos estimula la demanda y, por tanto, la inflación»

Jordi Cuenca

¿Qué implicaciones tiene la subida de los tipos de interés aprobada por el Banco Central Europeo (BCE)?

La intensa subida de 0,75 puntos porcentuales demuestra la preocupación del BCE por la elevada tasa de inflación en la eurozona. También ha influido en esa subida el diferencial de tipos de interés con EEUU, que está detrás de la depreciación del euro frente al dólar de los últimos meses y que encarece nuestras importaciones. Se pone cuesta arriba el coste del acceso a la financiación, pero la subida es necesaria para reducir la inflación.

¿Podrá el BCE contener la inflación con las medidas que ha tomado o serán necesarias nuevas subidas?

Habrán nuevas subidas de tipos en los próximos meses dada la expectativa de inflación a medio plazo por encima del 2%, que es el objetivo del BCE. El propio BCE prevé para 2023 una inflación del 5,5%. En el *timing* e intensidad influirá sin duda lo que haga la FED [Reserva Federal de Estados Unidos] por su impacto sobre la cotización del euro. En función de la magnitud de posibles efectos de segunda ronda (reacción de los salarios a la inflación) y del suministro de gas ruso, la subida de interés será más o menor.

¿Qué consecuencias tiene la progresiva alza de tipos para las familias, singularmente por la subida parece que imparable del euríbor?

El coste de la financiación está subiendo, no solo de los nuevos préstamos, sino también de los vigentes a tipos variables que se encarecen con la escalada del euríbor, que ya ha superado el 2%. Las familias tendrán que destinar una mayor parte de su renta disponible a pagar la hipoteca, y eso supone un claro empobrecimiento que pasa factura en el consumo.

¿Y para las empresas?

De marzo a julio (último dato disponible), el tipo de interés de un préstamo de más de 5 años entre 250.000 y un millón de euros ha aumentado 82 puntos básicos (subida del 48% hasta el 2,53%) y en uno de menor importe, 69 (un 28% hasta el 3,16%). Con la subida del euríbor de agosto y septiembre, la financiación se habrá encarecido aún más, lo que afecta negativamente a la rentabilidad y a la inversión. El problema es mayor en las empresas más endeudadas,



Imagen de archivo del economista Joaquín Maudos. | GERMAN CABALLERO

por la mayor carga de la deuda.

Al menos, la banca volverá a pagar por los depósitos, ¿no?

Ya lo está haciendo, aunque solo un reducido número de entidades. Las que sí notan la subida son las empresas, ya que hasta hace poco tenían que pagar por esos depósitos un 0,5% al banco, mientras que al menos ahora ya no soportan ningún coste. Es de prever que, conforme el BCE siga subiendo tipos, más entidades aumenten la remuneración del pasivo.

¿Está preparada la banca española para el escenario que se avecina?

Tras la intensa reestructuración de los últimos años, la banca elevó su capacidad de resistencia, sobre todo aumentando su solvencia. En

2020, año de la pandemia, hizo un enorme esfuerzo en materia de provisiones, lo que es un buen colchón para afrontar posibles aumentos de morosidad. Me tranquiliza el test de estrés que hizo hace poco el Banco de España, ya que demuestra que la banca tiene suficientes recursos propios para afrontar un escenario adverso.

Se habló de un incremento de la morosidad por los créditos ICO-covid, pero de momento no parece que afecte demasiado.

Aunque hay signos de deterioro de la calidad de los activos bancarios, la tasa de morosidad del crédito está en el 3,88%, por debajo del nivel de antes de la pandemia. Esa mora es superior en los préstamos avalados por el ICO, algo lógico teniendo en cuenta que se dirigieron a empresas más afectada por el covid. El impacto sobre la banca será reducido, ya que la garantía en algunos casos llega al 80%. Pero está claro que la morosidad aumentará en un contexto de ralentización del crecimiento, ya que el ciclo económico es el principal determinante de la morosidad.

Por cierto, las fusiones bancarias, que prosperaron durante el covid, se han detenido. ¿Cree que volverán en el corto plazo?

Veo poco margen de maniobra para más fusiones dada la creciente concentración de los últimos años, como la de Bankia con Caixa-bank. Ya estamos en niveles de concentración por encima de la

media europea y de sus principales economías.

¿Cómo ve el escenario de los próximos meses? ¿Estamos condenados a la recesión?

No sé si tendremos dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo para hablar técnicamente de recesión, pero la previsión es de un recorte importante en el ritmo de crecimiento si se corta el suministro de gas de Rusia en un escenario lleno de incertidumbres y de elevada inflación que obliga a aplicar una política monetaria restrictiva. El propio BCE no descarta que la eurozona entre en recesión si Rusia corta el suministro de gas.

La guerra de Ucrania ha devenido en una guerra de la energía entre Rusia y el resto de Europa. ¿Es la situación ahora más peligrosa que cuando la invasión en febrero?

Entonces no se esperaba que el conflicto durara tanto tiempo. Ahora no hay visos de un rápido desenlace, por lo que la incertidumbre es total. En función de hasta dónde esté dispuesta a llegar la comunidad internacional en su apoyo a Ucrania, la reacción de Rusia puede ir a más, lo que afecta al precio de la energía. Es el coste a pagar por nuestra solidaridad con Ucrania.

Liz Truss, la nueva primera ministra de Gran Bretaña, o el líder del PP Alberto Núñez Feijóo, en España, defienden una rebaja de impuestos. ¿Es oportuno?

Mi opinión es que no es momento de rebaja de impuestos, dado el elevado déficit público estructural que tenemos en España. Además, una bajada de impuestos estimula la demanda y, por tanto, la inflación. Hay que implementar medidas muy selectivas en beneficio de los colectivos más vulnerables, y no generalistas, porque suelen ser regresivas, como la bonificación de los 20 céntimos de los carburantes.

¿Son asumibles los niveles de deuda pública a los que está llegando España?

Tenemos un serio problema de déficit público estructural que debemos corregir para que la deuda sea sostenible. Estamos en el 118% del PIB y según las proyecciones de la Airef [Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal], si no se toman medidas, la ratio aumentará aún más a largo plazo. La sostenibilidad ahora empeora por el aumento de los tipos de interés. Bien haría este y los futuros Gobiernos en tomar buena nota de las advertencias de la Airef.

¿Teme que el deterioro económico reproduzca las tensiones sobre la prima de riesgo de España y otros países del sur de Europa como sucedió en 2011?

Para que eso no ocurra, en el caso de España, hay que mejorar la sostenibilidad de la deuda, disminuyendo el déficit estructural, al que contribuyen los problemas de sostenibilidad del sistema de pensiones. Tenemos la suerte de contar con el BCE y su nuevo Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI), que es clave para evitar la subida de las primas de riesgo y la fragmentación financiera. Pero no hay que minusvalorar el poder del mercado, por lo que hay que tomarse muy en serio el problema del endeudamiento público y adoptar las medidas necesarias para reducirlo. Y ahora todo se pone cuesta arriba en un contexto de menor crecimiento y subida de tipos.

Las medidas para contener los precios en España tienen como contrapartida el alza fiscal para sectores como las eléctricas o la banca, que se han quejado pese al aumento de ingresos que los precios de la energía y la subida de tipos les reportan. ¿Qué opina?

No soy partidario de la propuesta de impuesto extra a los bancos porque no veo la justificación económica. No hay beneficios extraordinarios por la subida de tipos, sino una normalización de márgenes tras años penalizados por los tipos negativos del BCE. Veo muchos argumentos para estar en contra de esa propuesta. En el caso de la energía, no soy experto para juzgar si hay beneficios extraordinarios.

Ahora, la ministra de Trabajo propone topar el precio de alimentos básicos, ¿cómo lo ve?

Estoy en contra de ese tipo de medidas porque distorsionan el funcionamiento del mercado. Además, si se topan los precios, los supermercados presionarán hacia atrás en la cadena de valor, lo que repercutirá negativamente en la renta de los agricultores.

«El incremento de los tipos supone un claro empobrecimiento de las familias»

Economía

Emergencia económica

El BCE confía en bajar la inflación sin tener que aplicar recortes de liquidez

La apuesta es que el alza de tipos frene el crédito, el consumo y la inversión



Christine Lagarde y Jerome Powell, presidentes del BCE y la Reserva Federal, respectivamente, en un encuentro reciente

LALO AGUSTINA
Barcelona

A diferencia de la Reserva Federal, que ha iniciado este mes el drenaje de su balance para retirar del mercado 95.000 millones de euros, el Banco Central Europeo (BCE) ha aplazado por ahora el proceso de amortización de la deuda que ha servido como catalizador de la economía de la eurozona del 2015 en adelante. Christine Lagarde y su equipo lo fian todo, al menos por ahora, a la subida de los tipos de interés, que hace una semana se situaron en el 1,25% y que, si se cumple lo anunciado, escalará hasta el entorno del 2,5% en los próximos meses. Si no es en diciembre, será probablemente en febrero...

Pero la liquidez no se toca aún. “El BCE ni está ni se le espera en lo que se refiere al drenaje de liquidez, que tenía que haber iniciado, como mínimo, hace un año”, dice un analista financiero que pide el anonimato. Con un balance de casi 9 billones de euros, equivalente al 80% del PIB de la eurozona, la expansión monetaria del banco

central ha contribuido –y lo sigue haciendo– a que los bancos y toda la economía de la eurozona nade en la abundancia, desde el punto de vista de los recursos financieros disponibles.

“Está claro que, aunque hoy haya mucha liquidez, la subida de tipos tiene un impacto en la economía, porque la financiación se encarece”, comenta Enric Fernández, economista jefe de CaixaBank Research, que cree que, eso sí, los tipos de interés reales, los que fija el mer-

cado, subirán mucho más cuando disminuya la liquidez.

Algunos economistas y no pocos analistas cuestionan la receta del BCE. Aunque hay un cierto consenso en que la inflación actual es fundamentalmente de oferta –por el crac energético y los cuellos de botella– y no tanto de demanda –en la eurozona no hay grandes tensiones salariales ni una economía recalentada como en Estados Unidos–, los más ortodoxos apuntan que para que el BCE mostrara un

compromiso indudable contra la inflación debería ir más allá de la mera subida de tipos.

Pero, ¿puede y, sobre todo, debe hacerlo? Ignacio de la Torre, economista jefe de Arcano, está convencido de que el BCE abordará esta cuestión en su consejo de gobierno del 27 de octubre, pero poco más. Ese día, además de subir los tipos otros 50 o 75 puntos –para acercarse al nivel considerado neutral del 2%–, se hablará de la gestión del balance y, previsiblemente, se

decidirá esperar y ver... “El problema es que con un *quantitative tightening* [drenaje de la liquidez para disminuir la masa monetaria o dinero en circulación] la economía no aguantaría y se dispararían las primas de riesgo, sobre todo si es muy agresivo”, dice De la Torre.

De momento, y con la eurozona de camino a uno o varios tri-

El banco central no se plantea ahora retirar recursos del sistema para no cortocircuitar la economía europea

Los ocho billones de euros de depósitos de hogares y empresas y la gran liquidez de la banca dan tranquilidad

mestres de crecimiento negativo, los mercados de deuda van aguantando. Tanto España, como especialmente Italia –pendientes de su inquietante devenir político que se dirime el próximo domingo–, se financian con normalidad y, por si acaso, el BCE está listo para actuar con su mecanismo antifracturación (el Transmission Protection Instrument o TPI).

El crédito a familias y empresas, ya se frena, pero fluye. “No va a faltar liquidez porque ahora hay un récord histórico de 8 billones de euros en depósitos de empresas y familias en la eurozona y el único drenaje en el horizonte del BCE es el de los TLTRO [financiación a largo plazo para la banca], que vencen en junio del 2023”, explica Roberto Scholtes, jefe de estrategia de Singular Bank.

Siguiendo con el discurso de Christine Lagarde, la presidenta del banco central, los datos y solo los datos son los que marcarán las próximas actuaciones del BCE. El economista José Carlos Díez sostiene que “parece que la inflación ya se está frenando, pero para pasar del 9% a al 2% seguramente hay que hacer algo más que subir los tipos de interés y convendrá retirar también parte del dinero en circulación”. Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, dijo que bajar la inflación provocaría “algo de dolor”. En la eurozona no será distinto.●

Más caro, más riesgo, menos operaciones

■ El ajuste era inevitable y ya se ha iniciado. El incremento de los tipos de interés en la eurozona empezó el pasado mes de julio, cuando el BCE subió por primera vez los tipos, que pasaron del 0% hasta el 0,5% tras su primer movimiento al alza en once años. Después, ya en septiembre, llegó la segunda alza, más agresiva, hasta el 1,25%, ante la constatación de que

la inflación no aflojaba. Está en el 9,1% y las previsiones del propio BCE la mantienen en cotas altas para el 2023. En la práctica, aunque los tipos oficiales sigan estando bajísimos, el escenario es completamente distinto. “La intensa subida por parte del BCE en tan poco tiempo, y la experimentada por el Euribor por encima del 2%, se traduce en un encareci-

miento del crédito bancario, lo que impacta negativamente en su demanda”, afirma Joaquín Maudos, director adjunto del Ivie y catedrático de la Universidad de Valencia. Por el lado de la oferta, también se endurecerán las condiciones porque los mayores tipos implican un riesgo de crédito superior. “La banca va a ser más selectiva”, concluye Maudos.

Economia i Empresa

Joaquín Maudos

Economista i director adjunt de l'IVIE. En un contenxt en què el BCE ha procedit a la pujada de tipus més elevada de la seva història i en què les nuvolades de crisi planen sobre el continent per la guerra, l'economista no preveu bones notícies, amb més increments del preu dels diners a l'horitzó i la incertesa sobre una recessió.

«La baixada d'impostos estimula la demanda i, per tant, la inflació»

JORDI CUENCA. VALÈNCIA

❶ Què implica la pujada dels tipus d'interès aprovada pel Banc Central Europeu (BCE)?

❷ La intensa pujada de 0,75 punts percentuals demostra la preocupació del BCE per l'elevada taxa d'inflació a l'eurozona. També ha influït en aquesta pujada el diferencial de tipus d'interès amb els EUA, que està darrere de la depreciació de l'euro davant el dòlar dels últims mesos i que encareix les nostres importacions. S'enfila el cost de l'accés al finançament, però la pujada és necessària per reduir la inflació.

❸ El BCE podrà contenir la inflació amb les mesures que ha pres o caldran noves pujades?

❹ Hi haurà noves pujades de tipus en els propers mesos tenint en compte l'expectativa d'inflació a mig termini per sobre del 2%, que és l'objectiu del BCE. El mateix BCE preveu per al 2023 una inflació del 5,5%. En el *timming* i en la intensitat hi influirà sens dubte el que faci la FED dels Estats Units pel seu impacte sobre la cotització de l'euro. En funció de la magnitud de possibles efectes de segona ronda (reacció dels salaris a la inflació) i del subministrament de gas rus, la pujada d'interès serà més o menys important.

❺ Quines conseqüències té la pujada progressiva de tipus per a les famílies, especialment per la pujada sembla que imparable de l'euríbor?

❻ El cost del finançament està pujant, no només dels nous préstecs, sinó també dels vigents a tipus variables, que s'encareixen amb l'escalada de l'euríbor, que ja ha superat el 2%. Les famílies hauran de destinar més part de la seva renda disponible a pagar la hipoteca, i això suposa un clar empobriment que passa factura en el consum.

❼ I per a les empreses?

❽ Del març al juliol (última dada disponible), el tipus d'interès d'un préstec de més de 5 anys entre 250.000 i un milió d'euros ha augmentat 82 punts bàsics (pujada del 48% fins al 2,53%) i en un de menys import, 69 (un 28% fins al 3,16%). Amb la pujada de l'euríbor d'agost i setembre, el finan-



Joaquín Maudos, a la seu de l'Institut Valencià d'Investigacions Econòmiques, a València.

FERNANDO BUSTAMANTE

«La pujada dels tipus d'interès suposa un clar empobriment de les famílies»

çament s'haurà encarit encara més, cosa que afecta negativament la rendibilitat i la inversió. El problema és més gran en les empreses més endeutades, per la càrrega més elevada del deute.

❾ Almenys, la banca tornarà a pagar pels dipòsits, no?

❿ Ja ho està fent (és possible trobar un dipòsit a 12 mesos a l'1,2%), tot i que només un reduït nombre d'entitats. Les que sí que noten la pujada són les empreses, ja que fins fa poc havien de pagar per aquests dipòsits un 0,5% al banc, mentre que almenys ara ja no suporten cap cost. És pot preveure que, així que el BCE continuï apujant tipus, més entitats augmentin la remuneració del passiu.

⓫ Està preparada la banca espanyola per a l'escenari que s'acosta?

⓬ Després de la intensa reestruc-

turació dels últims anys, la banca va elevar la capacitat de resistència, sobretot augmentant la solvència. El 2020, any de la pandèmia, va fer un esforç enorme en matèria de provisions (tant que la va portar a números vermells), cosa que és un bon matalàs per afrontar possibles augments de morositat. Em tranquil·litza el test d'estrès que va fer fa poc el Banc d'Espanya, ja que demostra que la banca té prou recursos propis per afrontar un escenari advers.

⓭ Es va parlar d'un increment de la morositat pels crèdits ICO-covid, però de moment no sembla que afecti gaire.

⓮ Tot i que hi ha signes de deteriorament de la qualitat dels actius bancaris, la taxa de morositat del crèdit està en el 3,88%, per sota del nivell d'abans de la pandèmia. Aquesta mora és superior en els préstecs avalats per l'ICO, una cosa lògica tenint en compte que es van dirigir a empreses més afectades per la covid. L'impacte sobre la banca serà reduït, ja que la garantia en alguns casos arriba al 80%. Però està clar que la morositat augmentarà en un context d'alentiment del creixement, ja que el cicle econòmic és el principal determinant de la morositat.

⓯ Per cert, les fusions bancàri-

es, que van prosperar durant la covid, s'han aturat. Creu que tornaran a curt termini?

⓰ Veig poc marge de maniobra per a més fusions tenint en compte la creixent concentració dels últims anys, com la de Bankia amb Caixabank i la d'Unicaja amb Liberbank. Ja estem en nivells de concentració per sobre de la mitjana europea i de les seves principals economies.

⓱ Com veu l'escenari dels pròxims mesos? Estem condemnats a la recessió ara que Rússia ha tancat el Nord Stream?

⓲ No sé si tindrem dos trimestres consecutius de creixement negatiu per parlar tècnicament de recessió, però la previsió és d'una retallada important en el ritme de creixement si es talla el subministrament de gas de Rússia en un escenari ple d'incerteses i d'elevada inflació que obliga a aplicar una política monetària restrictiva. El BCE no descarta que l'eurozona entri en recessió si Rússia talla el subministrament de gas.

⓳ La guerra d'Ucraïna s'ha convertit en una guerra de l'energia entre Rússia i la resta d'Europa. És la situació ara més perillosa que quan es va produir la invasió al febrer?

⓴ Llavors no s'esperava que el conflicte durés tant de temps. Ara

no sembla que hi hagi d'haver un desenllaç ràpid, fet pel qual la incertesa és total. En funció de fins on estigui disposada a arribar la comunitat internacional en el seu suport a Ucraïna, la reacció de Rússia pot anar a més, cosa que afecta el preu de l'energia. És el cost a pagar per la nostra solidaritat amb Ucraïna.

⓵ És oportú abaixar impostos o seria un desastre pels seus efectes sobre les arques de l'Estat i la inflació, que podria pujar més si s'alliberen més diners a les famílies i creix el consum?

⓶ La meua opinió és que no és moment de rebaixa d'impostos, tenint en compte l'elevat dèficit públic estructural que tenim a Espanya. A més a més, una baixada d'impostos estimula la demanda i, per tant, la inflació. S'han d'implementar mesures molt selectives en benefici dels col·lectius més vulnerables, i no generalistes, perquè solen ser regressives, com la bonificació dels 20 cèntims dels carburants.

⓷ Són assumibles els nivells de deute públic als quals està arribant Espanya?

⓸ Tenim un problema seriós de dèficit públic estructural que hem de corregir perquè el deute sigui sostenible. Estem en el 118% del PIB i segons les projeccions de l'Airef, si no es prenen mesures, la ràtio augmentarà encara més a llarg termini. La sostenibilitat ara empitjora per l'augment dels tipus. Faria bé aquest i els futurs Governos de prendre bona nota de les advertències de l'Airef.

⓹ Les mesures per contenir els preus a Espanya tenen com a contrapartida l'alça fiscal per a sectors com ara les elèctriques o la banca. Què n'opina?

⓺ No soc partidari de la proposta d'impost extra als bancs perquè no hi veig la justificació econòmica. No hi ha beneficis extraordinaris per la pujada de tipus, sinó una normalització de marges després d'anys penalitzats pels tipus negatius del BCE. Veig molts arguments per estar en contra d'aquesta proposta. En el cas de l'energia, no soc expert per jutjar si hi ha beneficis extraordinaris.

⓻ Yolanda Díaz, proposa limitar el preu d'uns trenta aliments bàsics i Unides Podem defensa un impost als supermercats. Com ho veu?

⓼ Estic en contra d'aquesta mena de mesures, perquè distorsionen el funcionament del mercat. A més, si limiten els preus, els supermercats pressionaran cap enrere a la cadena de valor, cosa que repercutirà negativament en la renda dels agricultors. El més eficient i equitatiu és ajudar els que més pateixen per la inflació, i per fer-ho hi ha, per exemple, l'ingrés mínim vital o un bo o xec social.