

**LA POLÍTICA MONETARIA DE LOS BANCOS CENTRALES****Bajada de tipos**

En septiembre del 2007 ante la **crisis financiera** la Fed baja el precio del dinero.

**Tipos al cero**

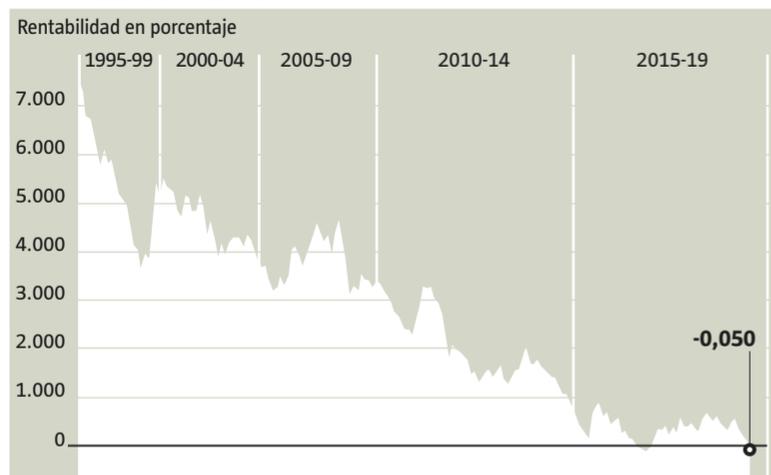
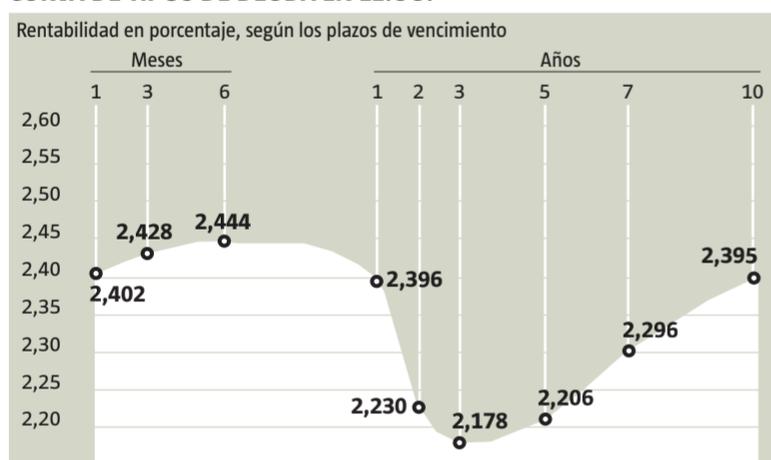
En marzo del 2016 el **BCE** marca un hito en la política monetaria: los tipos bajan al **0%**.

**Retirada de estímulos**

Ante la mejora de la economía en el 2015, la Reserva Federal empieza a **subir tipos**. En el 2018 el BCE acaba con la compra de deuda.

**Pausa**

En el 2019, en contra de los pronósticos, los bancos centrales **cam-bian su hoja de ruta**.

**BONO ALEMÁN A 10 AÑOS****CURVA DE TIPOS DE DEUDA EN EE.UU.**

FUENTE: Bloomberg, Thomson Reuters

LA VANGUARDIA

ford Economics. “Nosotros no vemos recesión, con una economía en pleno empleo y un crecimiento sostenido. Tal vez la Reserva Federal ha querido enviar una señal a los mercados, después de las caídas repentinas en Wall Street en marzo. Y también hay que considerar el actual entorno, con una guerra comercial con China y muchas presiones políticas”.

Nadie pone en tela de juicio la independencia del banco central norteamericano, pero Donald Trump está a favor de un recorte y así lo ha manifestado no sólo de forma explícita sino también al proponer hace unos días al co-

mentador económico Stephen Moore para el consejo de la Fed. El elegido por el presidente es incluso partidario de una rebaja de 0,5 puntos de los tipos de interés.

En cambio, aunque Mario Draghi no tiene el mismo margen de maniobra que Jerome Powell, difícilmente puede acelerar la prometedora retirada de estímulos. “El BCE, por estatuto, mira a la inflación, pero ésta ni está ni se le espera. Y hay un factor más que tener en cuenta: la industria de la locomotora alemana está estancada o incluso en retroceso”, concluye Talavera. La primavera, la política monetaria altera. ●

La economía del país, la tercera de la zona euro, está paralizada pese a las reformas del nuevo Gobierno populista

# Italia, año cero

**P.M. SANDRI**  
Barcelona

Un poco de hemeroteca: el pasado mes de septiembre el Gobierno de Roma negoció duramente con Bruselas la ley de Presupuestos al estimar que el PIB de Italia, gracias a las reformas introducidas, crecería en el 2019 un 1,5%.

A vuelta de las vacaciones navideñas, el ministro italiano para el Desarrollo Económico, Luigi Di Maio, se mostró convencido de que el país arrancararía. Aseguró incluso que “será posible vivir un boom económico en Italia como en los años sesenta”. Pocas semanas después, a principios de febrero, el primer ministro de Italia, Giuseppe Conte, dio un paso más allá con otra invitación a soñar. “El 2019 será un año bellísimo”, prometió.

Fue hace tan sólo unos meses, pero parece que haya transcurrido una eternidad. La actualidad ofrece un panorama completamente distinto. La semana pasada el centro de estudios de la patronal Confindustria encendió el alarma: la economía italiana, técnicamente en recesión, está paralizada y este año el crecimiento será nulo. Cero.

Los datos indican que en los primeros seis meses del 2018 la tendencia de la economía era positiva pero algo se torció. La llegada del nuevo gobierno disparó la prima de riesgo (que ha vuelto un poco a recuperarse pero se sitúa todavía encima de la española) y que tuvo un impacto en el coste de la deuda. Algo que tiene su peso, porque Italia tiene la tercera deuda pública más gran-

de del mundo (un 130% de su riqueza).

A esto hubo que añadir la caída de la actividad manufacturera (en este sentido, un fenómeno similar al que vivió Alemania), así como una caída en la confianza de los consumidores y familias. Las inversiones están paradas y los tambores de guerra comercial tampoco benefician a Italia, que es una economía que funda su riqueza en la exportación, aunque el grueso se lleva a cabo dentro de la zona euro.

La agencia S&P también ha re-

**CONFINDUSTRIA**

**La patronal estima que el PIB tendrá un crecimiento nulo este año**

**PRESUPUESTOS**

**Las medidas del Gobierno sobre renta básica y pensiones apenas tienen impacto**

visado a la baja sus estimaciones de diciembre, del 0,7% hasta un raquítilo 0,1% para este año. En sus previsiones semestrales, la OCDE incluso rebajó su pronóstico para Italia hasta el terreno negativo (-0,2%), en la que es el mayor recorte de los países del G-20 después de Turquía.

El Gobierno italiano introdujo dos medidas estrellas que aspiran (o aspiraban) a relanzar la economía: la renta de ciudadanía (un tipo de renta básica algo descafeinada) y una reforma que fa-

cilita las jubilaciones. “El impacto en el PIB de las dos reformas será modesto”, advirtió la organización de los empresarios.

Con la economía parada, otros nubarrones se avecinan. Si no se interviene en las cuentas públicas, se corre el riesgo de tener que aumentar el IVA por un importe de 23.000 millones de euros. De no hacerlo, el déficit se dispararía y el país puede incurrir en una multa de Bruselas y en el castigo de los mercados. Y en ese caso el conflicto entre Roma y la UE puede recrudecerse.

“Me preocupa que Italia haya ralentizado antes y en mayor medida respecto al resto de Europa. Serían necesarias reformas que eliminen este 1% que nos separa del resto de países. La exigencia primaria es la confianza, porque sin confianza nadie consume y nadie invierte. Todo está bloqueado porque hay la sensación de que Italia sea un país que no colabora”, dijo en una entrevista Ignazio Angeloni, exmiembro del consejo de supervisión del BCE.

Por su parte, el vicepresidente y ministro del Interior, Matteo Salvini, respondió que “hay muchos gafes”, en clara alusión a los pronósticos negativos de la patronal y que hay que tener paciencia. El día 10 de abril el ministro de Economía, Giovanni Tria, deberá presentar el documento de programación económica, donde saldrán las primeras indicaciones para los próximos presupuestos.

Ya se habla de que el Ejecutivo reconocería que el crecimiento para este año será de entre el 0,1%-0,2%. Bellísimo *ma non troppo*. ●

## Dejemos de penalizar a los bancos

**Joaquín Maudos**

Por fin parece que algo empieza a moverse en la opinión del BCE sobre los efectos colaterales que tiene su política de tipos negativos. Tenía sentido penalizar a los bancos en una época en la que había serias restricciones en el acceso al crédito, cobrándoles por el exceso de liquidez que tenían depositado en el BCE. El objetivo era que no hubiera demasiada liquidez “aparcada”, sino que se destinara en forma de crédito a financiar al sector real de la economía. Pero la medida se ha demostrado ineficaz teniendo en cuenta que a pesar de que la penalización ha ido

subiendo (del 0,1% en junio del 2014 al 0,4% desde marzo del 2016) y lleva en vigor casi cinco años, el exceso de liquidez de la banca de la eurozona ha seguido creciendo, situándose en la actualidad en 1,8 billones de euros en forma de reservas por encima de las exigidas (1,2 billones de euros) y la llamada facilidad marginal de depósitos (607.000 millones).

Los tipos negativos dañan la cuenta de resultados de los bancos por dos vías. La directa, por el coste que supone la penalización, que se estima en más de 7.000 millones de euros al año al tipo actual del 0,4%. Y la segunda, por el efecto que tiene sobre el margen con el que intermedian los bancos, que se reduce conforme caen los tipos de interés de mercado, influenciados por los tipos que fija el BCE.

Hay que tener en cuenta, que si bien los tipos de interés de los créditos caen conforme se reducen los tipos de referencia, los bancos no trasladan con igual intensidad a los depósitos esos menores tipos,

**El retraso en la esperada subida de tipos del BCE es un jarro de agua fría para su rentabilidad**

dado el daño que sufrirían en términos de pérdida de clientes si en lugar de remunerar los depósitos, les cobrarán por ello. En España no se ha traspasado ese suelo del tipo cero, a diferencia de otros paí-

ses como Alemania, Países Bajos y Letonia, donde a las empresas (no a las familias) se les cobra por sus saldos en las cuentas corrientes.

La banca europea (en especial los principales países de la eurozona, incluyendo España) tiene un serio problema de viabilidad del negocio dado que la rentabilidad que consigue (6,5% de media en la UE28) es inferior a la que reclama el inversor por el riesgo que asume (coste del capital, que se estima en el 10%). Esa baja rentabilidad se debe a varios motivos (como el todavía elevado volumen de activos improductivos, las exigencias regulatorias, la competencia de las *fintech* y *bigtech*, etcétera) y uno de ellos es la presión que los bajos tipos tienen en el margen con el que intermedian.

El retraso en la esperada subida

de tipos de interés que ha tenido lugar con las decisiones más recientes del BCE (anunciando que no espera cambios hasta al menos finales de este año, en lugar de verano del 2019 como estaba previsto) es un jarro de agua fría para la necesaria recuperación de la rentabilidad de los bancos. Como necesitamos bancos rentables que contribuyan a financiar a la economía real, sería un gran noticia (y en mi opinión acertada decisión) que el BCE dejara de penalizar a los bancos con tipos negativos. Entiendo que el cambio debe ser transitorio por las señales que transmite al mercado del tono de la política económica, y hay diversas fórmulas para que así sea.

La todopoderosa Alemania debería ver con buenos ojos un cambio en la política de tipos negativos del BCE teniendo en cuenta que su sector bancario ha acabado el 2018 siendo el segundo menos rentable de los 28 países de la UE. Y por cierto, es el más ineficiente. ●