

La Fed desoye a Donald Trump y mantiene su plan de alza de tipos

Jerome Powell insinúa que la subida podría tener lugar "pronto"

PIERGIORGIO M. SANDRI
Barcelona

Jarro de agua fría para Donald Trump. "Muchos participantes sugirieron que si los datos recibidos continuaban respaldando su perspectiva económica actual, con toda probabilidad pronto sería apropiado dar un paso más para eliminar los estímulos". Esta frase, extraída de las actas de la última reunión de la Reserva Federal, subraya cómo el banco central no sólo sigue adelante con su plan de retirada de estímulos, sino que debate incluso la posibilidad de acelerarlo.

Hay que tener presente el contexto. El banco que preside Jerome Powell se encuentra estos días bajo una fuerte presión, no sólo del mercado (como sería lo habitual), sino también del mandatario de la Casa Blanca. El pasado lunes, en una entrevista, Donald Trump cuestionó expresamente la estrategia de la retirada de estímulos del banco central.

Su argumento es que la progresiva subida de los tipos de interés corre el riesgo de erosionar la solidez de la economía norteamericana, porque, aparte de encarecer el crédito o deprimir las bolsas, teóricamente acaba fortaleciendo al dólar. En efecto, incluso con su retroceso más reciente, la divisa norteamericana ha subido más de un 5% desde la cotización mínima que tocó en abril, impulsada por un fuerte crecimiento de EE.UU., el aumento de las tasas de interés y la intensificación de las tensiones comerciales.

El problema es que la subida del billete verde, no sólo respecto al euro sino en relación con las divisas emergentes, puede perjudicar a estas economías, porque tienen mucha deuda contraída en dólares (véase el reciente caso de Turquía). "En cuanto los perjuicios en los mercados emergentes se hagan particularmente agudos, estos recaerán sobre EE.UU.", advertía Mark Nash, de Old Mutual Global Investors.

Sin entrar en el fondo de la cuestión, varios observadores han criticado la salida de tono de Donald Trump, porque pone en tela de juicio la independencia de la Reserva Federal, un tabú en Estados Unidos, pese a que su gobernador es nombrado directamente por el mismo presidente norteamericano. "Esto definitivamente es jugar con fuego, abrir esta puerta y co-



Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, en una audición reciente

menzar a socavar la independencia del banco central, en este caso la Reserva Federal", dijo Torsten Slok, economista jefe internacional de Deutsche Bank AG, a Bloomberg. "No vemos ese panorama en el horizonte, pero el hecho de que estamos debatiéndolo plantea en realidad la cuestión en la mente de muchos inversores. Los inversores se preguntan: ¿Powell

Los inversores no quieren que el banco central pierda su independencia respecto al Ejecutivo

comenzará a escuchar todo esto? ¿La Fed es verdaderamente independiente?", se preguntó.

Los estrategas advierten que algo más que la credibilidad del banco central se vería afectado si la Fed frenase su anunciado ajuste de la política monetaria. Trump sí obtendría el dólar más débil que desea, pero el aumento de las expectativas de inflación afectaría a la seguridad que los inversores perciben en los activos de EE.UU. y elevaría los costes de finan-

ciación a largo plazo para el Gobierno y los consumidores estadounidenses.

Según las actas, parece que de momento esto no va a ocurrir. "Aumentos graduales adicionales" en los tipos "serían consistentes con una expansión sostenida de la actividad económica, fuertes condiciones del mercado laboral y una inflación cercana al objetivo del 2%", reiteró la Fed. La bolsa empezó a subir de forma inmediata tras conocer el contenido de las minutas. El mercado apuesta por una subida en septiembre y otra en diciembre.

Es cierto que el contenido de las actas es anterior a las mencionadas declaraciones de Trump y que no constituye una respuesta directa a sus comentarios. No obstante, reafirma que la estrategia de la Fed es a largo plazo y al margen de las circunstancias políticas del momento. Es más, según el acta, "todos señalaron los actuales desacuerdos comerciales y las medidas comerciales propuestas como una fuente importante de incertidumbre y riesgos". Quien dio origen a las tensiones en el comercio internacional fue precisamente Donald Trump, al introducir la actual política de aranceles. Un mensaje sin códigos que evidencia la fractura creciente entre la Casa Blanca y Jerome Powell. Continuará.●

Los inversores extranjeros se deshacen de los bonos italianos a un ritmo récord

BARCELONA Redacción

Hablar de huida puede que sea excesivo, pero las cifras indican que los bonos italianos son cada vez menos atractivos para los extranjeros. Los inversores internacionales no lo ven claro y han acelerado el ritmo de salida de sus carteras de la deuda de Italia. En el pasado mes de junio se registró una reducción neta récord de 38.273 millones de euros, superando en un 13,5% el recorte de 33.703 millones del mes anterior, que ya había supuesto entonces la mayor caída mensual recogida por los datos del BCE.

Este ajuste en la exposición de los inversores extranjeros a la deuda italiana

coincide con la renovada incertidumbre política en el país transalpino a raíz de la formación de un Gobierno de coalición entre los partidos populistas del Movimiento 5 Estrellas (M5S) y la ultraderechista Liga. De hecho, la rentabilidad exigida a los bonos italianos a diez años, que despició el 2017 por debajo del 2%, llegó a alcanzar a finales del pasado mes de mayo el 3,388%, relajándose ligeramente a continuación hasta algo por encima del 3% actual, lo que implica un diferencial respecto al Bund alemán de unos 270 puntos básicos, frente a unos 150 puntos básicos al finalizar el año pasado.

La incertidumbre respecto a Italia ha provocado que la agencia Moody's deci-

diera este lunes ampliar el periodo de evaluación con vistas a una potencial bajada del rating Baa2 de la deuda a largo plazo del país transalpino, en vigilancia desde el pasado 25 de mayo, con el objetivo de contar con "mejor visibilidad" sobre las políticas del nuevo Gobierno.

En este sentido, la agencia se mantiene a la espera de conocer las previsiones macroeconómicas y los planes del Ejecutivo italiano para los tres próximos años, que el Ministerio de Finanzas de Italia tiene previsto remitir al Parlamento no más tarde del próximo 27 de septiembre. Asimismo, el Gobierno italiano deberá informar a mediados de octubre a la Comisión Europea de las directrices presupuestarias para el 2019, mientras que es necesario que los presupuestos sean aprobados antes de final de año.

El ministro del Tesoro, Giovanni Tria, ha repetido que hay margen para introducir una renta de inclusión, así como aplicar un tramo único del IRPF (20%). Es decir, más gastos y menos ingresos. Italia tiene una deuda cercana al 130% del PIB, la tercera más alta del mundo.●

TRIBUNA

Joaquín Maudos

Catedrático de la Universitat de València-Ivies

Viabilidad de la banca

La banca española ha arrancado con muy bien pie el 2018 según la Autoridad Bancaria Europea. En marzo del 2018, la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) se sitúa en el 9,7%, por encima del 6,8% de la media de la banca europea. Esta rentabilidad ha hecho regresar a la banca española al mundo de la viabilidad del negocio que abandonó hace ya años, ya que por fin supera el coste del capital que exige el inversor (se estima alrededor del 9%-10%). La alegría es aún mayor si nos comparamos con los principales sectores bancarios europeos: 2,5% en Alemania, 5,6% en Francia, 8,4% en Italia.

A esta buena noticia se añade la eficiencia con la que la banca española realiza su labor de intermediación. Para conseguir 100 euros de margen ordinario, la banca española gasta 51,6 euros en costes operativos, 13,2 euros menos que la banca europea. De nuevo, salimos muy bien parados en la comparativa con las principales economías europeas, ya que frente a esa ratio de eficiencia del 51,6%, la de Alemania es del 83,7%; la de Francia, 76%; la de Italia, 63,7%...

Donde no salimos bien parados es en la solvencia, ya que si bien ha aumentado con intensidad desde el estallido de la crisis, ocupa el último lugar del ranking de la UE-28, con un valor del 11,2% (ratio CET1 *fully loaded*), 3 puntos por debajo de la media europea y alejados de los niveles de Alemania (15,3%), Francia (13,6%) y el Reino Unido (14,5%), aunque más próximo al de Italia (12,3%). Es en este indicador de salud bancaria donde la banca española debe realizar más esfuerzos si quiere acceder a los mercados a costes similares a sus competidores, lo que aconseja destinar una parte importante del beneficio a acumular reservas.

La recuperación económica sigue reduciendo el volumen de activos improducti-

La banca española vuelve a ser atractiva para el inversor al darle la rentabilidad que este le exige

vos, aunque la morosidad sigue por encima de la media europea (4,5% vs. 3,9%). El esfuerzo de limpieza reconociendo pérdidas con provisiones ha aumentado la tasa de cobertura a 44,8%, situándose ligeramente por debajo de la banca europea (46,3%).

En resumen, la radiografía de la banca española muestra que: 1) vuelve a ser atractiva al inversor, dándole la rentabilidad que exige; 2) es más rentable y eficiente que la media de los sectores bancarios de la UE, y c) la morosidad sigue cayendo y la solvencia aumentando, si bien los niveles actuales son peores que los europeos. Son estos dos últimos indicadores de salud los que deben centrar la atención de los gestores bancarios en los próximos meses.

Respecto al futuro, las expectativas de recuperación de la rentabilidad son moderadas, dada la permanencia de un entorno de tipos de interés muy reducidos. El elemento que más puede contribuir a la recuperación es la necesidad de menores saneamientos conforme la tasa de morosidad siga cayendo, junto con la reciente salida de los balances de un elevado volumen de activos improductivos, aprovechando la recuperación de precios de los activos inmobiliarios.