

# De cerca

## Joaquín Maudos

ECONOMISTA Y DIRECTOR ADJUNTO DEL IVIE

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

Jordi Cuenca

Catedrático de Economía de la Universitat de València y director adjunto del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie), **Joaquín Maudos** (Massamagrell, Valencia, 1966) es experto en el sistema financiero. En una semana 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.

— **¿Qué implicaciones tiene la subida de los tipos de interés aprobada el jueves pasado 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 en cuestión 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**

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

o serán necesarias nuevas subidas?

— Habrá 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 [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 fami-**

lias, 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 4,8% 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, por la mayor carga de la deuda.

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

— Ya lo está haciendo (es posible encontrar un depósito a 12 meses al 1,2%), 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 (tanto que la llevó a números rojos), 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 Caixabank y la



«En la decisión del BCE ha influido el diferencial con EE UU, que está detrás de la depreciación del euro respecto del dólar»

Joaquín Maudos, en la sede del IVIE, en València | Fernando Bustamante

de Unicaja con Liberbank. 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 ahora que Rusia ha cerrado Nord Stream?**

— 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 si-**

**tuación 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, el líder del PP Alberto Núñez Feijóo en España, incluso el presidente de la Generalitat, Ximo Puig, en la Comunitat Valenciana defienden una mayor o menor rebaja de impuestos. ¿Es oportuno o un desastre por sus efectos sobre las arcas del Estado y la inflación, que podría subir más si se libera más dinero a las familias y crece el consumo?**

— 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 o les reportarán. ¿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 vicepresidenta segunda del Gobierno y ministra de Trabajo, Yolanda Díaz, propone topar el precio de unos treinta alimentos básicos y Unidas Podemos defiende un impuesto a los supermercados. ¿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. Lo eficiente y equitativo es ayudar a los que más sufren por la inflación, y para ello está por ejemplo el ingreso mínimo vital o un bono / cheque social.

— **El siglo XXI ha empezado bravo. Primero la Gran Recesión, luego el covid y ahora la guerra de nuevo en Europa. ¿Pueden suponer tantas crisis seguidas, casi sin pausa, el declive económico definitivo de Europa?**

— Siembre ha habido crisis, más o menos recurrentes, y no por ello veo un declive de Europa. Además, tanto la Gran Recesión como el covid han tenido efectos a nivel mundial, no solo en Europa. Pero dicho esto, al margen de las crisis, Europa se está quedando rezagada en un tema tan importante como es la tecnología, y eso pasará factura a largo plazo en su competitividad.