

La efectividad de la política ultraexpansiva del BCE se agota

- El impacto de las medidas puede estar alcanzando su límite, como muestran los niveles modestos de crédito, además de plantear la duda de si se están consumiendo instrumentos ante un escenario de mayor desaceleración
- La reducción de la capacidad y el saneamiento de activos permiten, de momento, a los bancos españoles contrarrestar los efectos de esta política

Madrid, 25 de septiembre de 2019–. La decisión del Banco Central Europeo (BCE) de relajar aún más su política monetaria el pasado 12 de septiembre ha impulsado el debate sobre los costes y beneficios de las medidas de política monetaria ultraexpansivas. El último número de [Cuadernos de Información Económica](#), editado por **Funcas**, aborda, entre otras cuestiones, la efectividad de esas políticas de tipos cero y los efectos sobre los márgenes y la rentabilidad bancaria.

Santiago Carbó, Pedro Cuadros y Francisco Rodríguez analizan en su artículo el impacto que puede suponer para la rentabilidad bancaria tipos de interés negativos en las operaciones principales de financiación del BCE. Explican que la política monetaria es menos efectiva cuando los tipos de interés están en niveles reducidos; que aunque unos tipos bajos pueden tener un impacto positivo, en la medida en que reducen la morosidad bancaria, el efecto negativo sobre el margen de intereses es mayor y, por lo tanto, el efecto neto sobre la rentabilidad es negativo; y que los bancos que más ahorro captan en forma de depósitos se ven más afectados por los tipos de interés negativos en la medida en que no trasladan estos a sus depositantes.

La reducción de la capacidad y el saneamiento de activos han permitido a los bancos españoles contrarrestar los efectos de la política monetaria ultraexpansiva. Es decir, la caída de los ingresos por intereses se ha visto parcialmente compensada por los menores gastos por intereses, por lo que el diferencial entre ambos se ha mantenido prácticamente estable. Sin embargo, es difícil mantener a largo plazo esta dinámica.

El “enquistamiento” de tipos cero por parte del BCE, con poca eficacia en términos de acercamiento a los objetivos de inflación, presenta similitudes entre la actual situación de la eurozona y la de Japón desde hace ya más de dos décadas. **Ángel Berges**,

Federica Troiano y Fernando Rojas se centran en la llamada “euro-japonización” y en las lecciones a extraer de la banca japonesa, como indicador adelantado de lo que podría deparar a la europea con una década de decalaje. En términos de volumen de negocio, explican los autores, “tras una lenta digestión de los excesos previos (burbuja de los ochenta y primeros de los noventa), la banca japonesa ha entrado en una fase de crecimiento positivo, pero reducido y equilibrado (en relación al PIB), lo que no permite grandes alegrías, pero tampoco sorpresas negativas en el ámbito del riesgo, una vez digeridos los legados adversos de esa crisis histórica de los años ochenta”.

Desde el comienzo del siglo, y desde la política de tipos cero, el margen bruto de la banca japonesa se ha reducido desde el 2% (nivel actual de la banca europea) hasta el 1,2%. Frente a unos márgenes tan exigüos y deprimidos, la banca japonesa muestra dos elementos favorables frente a la europea: una presencia casi nula de morosidad, y por tanto de poca necesidad de provisiones, y una estructura de gastos, tanto de personal como generales, mucho más ligera. En concreto, el 1,4% de gastos sobre activos que hoy tiene la banca europea es más de lo que tenía la banca japonesa en 2000, y desde entonces esta los ha reducido al 0,6%.

En términos de rentabilidad, la década de adelanto que lleva Japón ha generado una rentabilidad sobre recursos propios (ROE) estable pero reducida, entre 7% y 5%.

El artículo de **Erik Jones** revisa los tres debates que, a su juicio, se entrecruzan en la definición, ejecución y consecuencias de la política del BCE. En primer lugar, hasta dónde pueden y deben llegar nuevas medidas ultraexpansivas en el actual escenario de provisiones sobre inflación y desaceleración económica. En segundo lugar, la desigual distribución de costes y beneficios de este tipo de políticas entre las propias entidades y países. Y tercero, el nuevo consenso sobre timing, contenido y repercusiones de la política monetaria que debería acordar el BCE en función de si los gobiernos de la eurozona colaboran en la reactivación de la economía con programas de estímulo fiscal.

España, el país de la UE con mayor porcentaje de impuestos en manos regionales
Ya fuera del sector bancario, el artículo de **Santiago Lago** se detiene en la descentralización tributaria en España. El autor señala que dentro de la Unión Europea (UE), España sería hoy el líder en descentralización tributaria efectiva. Las regiones en Italia y los *länder* alemanes no disfrutaban de autonomía real; y en Austria y Bélgica los tributos en manos regionales son escasos. España estaría en el top-5 mundial, por detrás de Canadá, Suiza, Estados Unidos y Australia.

No obstante, a pesar de esta situación, el autor considera que quedan cuestiones y retos pendientes, como endurecer la llamada “restricción presupuestaria blanda”. En la mayoría de las reformas del sistema de financiación autonómica, las comunidades autónomas han visto aumentar sus recursos sin tener que subir impuestos y asumir el coste político correspondiente. Y el problema se ha visto agravado por instrumentos como el Fondo de Liquidez Autonómica (FLA). En segundo lugar, hay que ajustar la mayoría de los tributos cedidos, aumentado el grado de responsabilidad fiscal de las comunidades autónomas y estableciendo una relación más directa entre las decisiones de los gobiernos regionales y su efecto sobre los contribuyentes y las propias arcas autonómicas; y, al menos en parte, encajar los tributos propios en el área medioambiental (la mayoría) en una reforma fiscal verde del sistema fiscal español.

El autor concluye con los que, en su opinión, serían los principales cambios a afrontar en materia de IVA e impuestos sobre consumos específicos, IRPF e impuestos sobre la riqueza, entre otros.

Este *Cuadernos de Información Económica* incluye también los artículos:

El equilibrio presupuestario en España en el horizonte de 2022: ¿de dónde venimos? ¿Hacia dónde vamos?

Desiderio Romero y José Félix Sanz

Evolución de la desigualdad de la renta familiar e impacto en el consumo

Gonzalo García y Diana Posada

Los requerimientos de MREL ante la nueva Directiva de Resolución bancaria europea

Marta Martínez