

# Hay tipos y tipos

Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

**En su última reunión, la FED ha confirmado que su proceso de normalización sigue la senda esperada**, con cuatro subidas en 2018 y tres en 2019. Si se cumple dicha estimación, el tipo de referencia de EEUU a finales de 2020 se situará en 3,25%. Es un movimiento más que lógico si pensamos que la inflación en ese país se va a estabilizar por encima del 2%. Atendiendo al comunicado de la FED, la política monetaria “al otro lado del charco” ha dejado de ser acomodaticia, aunque la subida será gradual.

Europa está en otro punto muy diferente. Pensamos que el paréntesis que en cierto modo se ha notado en la actividad económica durante los últimos meses y la “indisciplina italiana”, son los dos principales factores que mantienen la **rentabilidad del bono alemán a 10 años por debajo del 0,5%** a pesar de que la inflación en la UEM también se acerca progresivamente al objetivo del banco central.

Draghi ha tratado de transmitir normalidad al mercado y, acogiéndose a la posible subida de la inflación subyacente, ha dicho que la hoja de ruta del BCE no ha cambiado, tratando de transmitir en cierto modo que los tipos subirán en 2019.

**Se produce una situación atípica en el actual abanico de tipos. El diferencial de las rentabilidades a diez años entre Alemania y EEUU se encuentra en máximos de 10 años**, lo que refleja dos cosas. Por un lado, el hecho de que **el PIB del país norteamericano está creciendo a ritmos superiores al 4%**, mientras que en la UEM la expansión es del 2-2,5% (aunque dicho sea de paso es un nivel más que aceptable para la vieja Europa). Pero por otro lado, **ese diferencial de tipos, descuenta algo más preocupante: los complicados equilibrios políticos que hay en nuestro continente y que se quiera o no, afectan a la normalización de la política monetaria en Europa.**

En EEUU también tienen sus líos políticos, pero ya en otros momentos han demostrado que la fortaleza de sus instituciones de control son capaces de forzar la reducción de desequilibrios como el déficit y la deuda cuando son excesivos.

Sin embargo, en Europa, muchas veces el compromiso y sobre todo la voluntad de mejorar las finanzas públicas depende del color de la coalición política que ejerza el poder. Esta semana pasada, hemos tenido un ejemplo de ello con los **presupuestos públicos de Italia**. La ampliación del objetivo de déficit público del 1,6% previsto y comprometido con la UEM, hasta el 2,4%, demuestra que la política tiene un peso importante en los temas económicos europeos. **La reacción del mercado a la ruptura de la senda de saneamiento en Italia no se ha hecho**

**esperar y la rentabilidad del bono italiano a diez años ha superado con claridad el 3%, y al mismo tiempo ha habido cierto vuelo a la calidad, frenando la rentabilidad alemana.**

**De nuevo EEUU ha hecho sus deberes y Europa se ha quedado enredada en su laberinto político.**

**La FED ha ejecutado su octava subida consecutiva de tipos desde 2015 y se puede decir que ya están en zona neutral. La institución ha demostrado que no considera los aspectos políticos en sus decisiones,** ya que ha incrementado los tipos justamente en línea con las previsiones que ha ido anunciando reunión tras reunión, sin afectarle los comentarios recientes de Trump en línea de que pensaba que dichas subidas podían afectar a la economía.

Mirando la dispar evolución de las bolsas europeas y americanas y la revalorización de estas últimas a pesar de convivir con casi tres años de subidas, está claro que los inversores han dado la bienvenida a esa coherencia. Con unos activos públicos ofreciendo una rentabilidad del 2% a un año, se puede decir que en cierto modo la “represión financiera” a que algunos se referían se ha terminado.

**En Europa la inflación general ha alcanzado en 2,1%, es decir por encima del objetivo del BCE pero la subyacente no consigue pasar del 1%. Puede que esta diferencia le sirva al BCE de excusa para retrasar la normalización de la política económica.**

En el mundo financiero europeo siguen existiendo dos posturas frente a esta anomalía de tipos “0” e incluso negativos (que perjudica a los bancos). Los inversores y los ahorradores exigen que se restituya la normalidad. Pero los estados y las empresas endeudadas temen que llegue ese momento. Recientemente, un máximo responsable de una de las mayores empresas españolas, con bastante deuda por cierto, se preguntaba como un los países con altas deudas públicas, podrían soportar subidas significativas. El ciclo económico va avanzando y si a finales de 2019 llega la fase de maduración, el BCE se encontrará sin muchas herramientas para dinamizar la economía.

**Nuestro escenario es que la economía mantendrá el pulso en 2019, pero los tipos de referencia en la UEM no podrán subir mucho. En este entorno, pensamos que las empresas con elevada rentabilidad por dividendo y estabilidad en resultados como eléctricas siguen siendo opciones interesantes**