

'La situación es tan grave que hacen falta todos los instrumentos disponibles'



'La situación es tan grave que hacen falta todos los instrumentos disponibles'

Cinco Días. - Tiempos espartanos, incluso para los banqueros centrales. El presidente del BCE, Mario Draghi, vuela a veces con Ryanair. Y su mano izquierda, el francés Benoît Coeuré, acude sin corbata a la cita con CincoDías. Quizá porque es viernes (5 de septiembre).

El día antes, el BCE ha sacudido los mercados con una rebaja de tipos (hasta el 0,05%) y con un plan de compra de activos que pretende evitar la tercera recesión de la zona euro en seis años. La entrevista es la primera que concede un miembro del comité ejecutivo del Banco tras la aprobación de un plan que Coeuré califica como *qualitative easing*.

PREGUNTA. Las previsiones del BCE han empeorado. ¿Tienen algo más en la recámara por si fallan las medidas aprobadas hasta ahora?

RESPUESTA. El jueves se tomaron nuevas medidas y no puedo especular sobre qué se puede hacer en el futuro. Las proyecciones de los expertos del BCE para 2014 y 2015 se han revisado a la baja, tanto en crecimiento como en inflación, y el consejo de gobierno también ve que los riesgos para el crecimiento son a la baja. El crecimiento ha perdido impulso en el segundo trimestre y queremos evitar que esa debilidad alimente una caída de la inversión y desencadene un círculo vicioso. Además, hemos visto recientemente un cambio en las expectativas de inflación, que se han alejado más del 2%.

¿España es un ejemplo para el resto de la zona euro?

P. ¿No es un poco tarde para darse cuenta de eso?

R. Tenemos que decidir basándonos en datos. Y hasta el verano, había expectativas de que el crecimiento en la zona euro se estaba acelerando. Después llegaron otros datos más preocupantes que mostraban que existía el riesgo de perder impulso.

P. Aun así, las medidas no se han aprobado por unanimidad. ¿Quién votó en contra?

R. No comentamos al respecto. Ya sabe que a partir de enero empezaremos a publicar las actas de nuestras reuniones. Pero incluso entonces se ha decidido no dar los detalles de la votación.

P. ¿Puede producirse alguna dimisión en el consejo como en 2010 y 2011 cuando se aprobaron los programas de compra de deuda pública?

R. Entonces, la zona euro estaba sometida a una gran presión debido a la gravedad de la crisis. Existía el riesgo de una ruptura del euro y el BCE afrontaba decisiones muy difíciles a este respecto. Hoy no estamos en una situación comparable. Tenemos un crecimiento bajo y una inflación baja y poco crédito. Son grandes retos, pero forman parte del debate de política monetaria normal. Y no veo grandes diferencias entre los gobernadores en el análisis de la situación. La discusión del jueves giró más sobre la conveniencia de esperar o no a tener más datos antes de reaccionar. Pero no veo grandes diferencias de fondo en este momento.

P. Draghi hizo una petición a los Gobiernos a favor de la expansión fiscal y las reformas que sonó casi como un ruego desesperado.

'La situación es tan grave que hacen falta todos los instrumentos disponibles'

¿No se puede reformar una economía cargando todo el esfuerzo en los trabajadores y en las partes más frágiles de la población?

R. El discurso de Mario Draghi en Jackson Hole, en agosto, y las conclusiones del consejo de gobierno del pasado jueves, reflejan la gravedad de la situación. La zona euro afronta riesgos para el crecimiento de su economía de tal envergadura que hace falta utilizar todos los instrumentos disponibles para apoyar la economía. Y eso significa utilizar los instrumentos en el lado de la demanda y en el lado de la oferta. Por el lado de la demanda, está la política monetaria.

Y lo anunciado por el BCE muestra que estamos comprometidos a actuar y que disponemos de instrumentos que estamos dispuestos a utilizar. También está la política fiscal, en aquellos países que tienen margen para que sea más expansiva. Pero lo más importante son las reformas estructurales pues sin ellas ninguna medida de oferta ni de demanda será efectiva.

P. ¿Mensaje para Francia e Italia?

R. No estamos pidiendo nada a nadie en concreto. Aquí no hay toma y daca. El BCE es independiente y no entra en ese tipo de negociaciones. Hacemos lo que pensamos que debemos hacer y esperamos que los demás hagan lo que les corresponde. Solo estamos indicando las condiciones para que esta actuación sea efectiva. Por ejemplo, en nuestra opinión, los países que quieren flexibilidad en la aplicación del Pacto de Estabilidad deben anunciar antes reformas, porque la flexibilidad es inútil si no viene respaldada por reformas.

La política fiscal debe ser utilizada para apoyar la demanda agregada. Pero, y es un pero importante, dentro del marco del Pacto de Estabilidad. El pacto genera confianza. Y violarlo o estirarlo hasta que no sea creíble perjudicaría la confianza y, al final, sería contraproducente para el crecimiento. O sea, flexibilidad pero sin dañar la credibilidad de las normas.

P. Alemania no parece compartir esa necesidad de impulso fiscal.

R. Nuestras medidas serán mucho más eficaces si vemos reformas estructurales y una posición fiscal apropiada en la zona euro. Eso debe discutirse y evaluarse a nivel de la eurozona. Es normal que el BCE lo diga, porque monitoriza la situación de toda la zona euro y tiene interés en su estabilidad y crecimiento.

P. El BCE inunda de liquidez el mercado. Pero difícilmente habrá demanda de crédito sin empleo o con salarios de los años ochenta.

R. La gente acabará teniendo trabajo si las empresas fabrican buenos productos y ofrecen buenos servicios y hay clientes para comprarlos. La política monetaria puede ayudar proporcionando liquidez suficiente y dirigiéndola hacia donde sea más necesaria. Ese es el objetivo de las medidas adoptadas en junio, con las TLTRO, y de las anunciadas el jueves, con el programa de compra de activos del sector privado. Queremos que la liquidez sea suficientemente amplia y que el balance del BCE vuelva a los niveles anteriores [hasta tres billones de euros desde dos billones de euros en la actualidad]. Y hacerlo de manera que sea útil para la economía. Por eso no es una expansión cuantitativa [QE o *quantitative easing*], sino que está condicionado y destinado a facilitar el flujo del crédito. En cierto modo, lo describiría como una expansión cualitativa y no cuantitativa.

De todos modos, no debemos caer en un debate sobre terminología. En el BCE no creemos en divinas palabras, sean QE u otras. Lo que queremos es diseñar una política monetaria que sea efectiva en la coyuntura actual y para la estructura económica de Europa. Por eso la expansión monetaria del BCE es inevitablemente diferente de lo que se ha hecho en EE UU o en Reino Unido. Estamos en otro momento y las estructuras económicas son muy diferentes. De hecho, no podemos extraer demasiadas lecciones de lo que han hecho otros porque nuestra situación es diferente.

P. Se les acusa de crear una burbuja, especialmente en deuda pública.

R. Es cierto que estamos en un momento de enorme liquidez, a nivel mundial y de la zona euro. Y con primas de riesgo muy bajas en toda clase de activos, no solo en deuda pública. Eso requiere mucha vigilancia, por parte de los inversores y de las autoridades para evitar que provoque una asunción excesiva de riesgos. Y va a ser muy importante la vigilancia macroeconómica porque en los próximos años la liquidez va a seguir siendo muy abundante.

P. España está emitiendo bonos con tipos de interés bajo mínimos, pero en 10 años afrontará vencimientos enormes. ¿Qué pasará entonces?

'La situación es tan grave que hacen falta todos los instrumentos disponibles'

R. No es ningún misterio: la sostenibilidad de la deuda depende de una política fiscal saneada y España está camino de lograrla. Se tarda, pero España ya ha hecho grandes progresos en la reducción del déficit. La tarea no ha concluido y debe continuar hasta llegar al equilibrio. Y eso requiere también tener un crecimiento importante del PIB nominal.

La contribución del BCE a esa sostenibilidad es acercar la inflación al 2%, como dice nuestro mandato. Pero a largo plazo, lo más importante es el crecimiento real y eso solo se consigue aumentando la productividad. De modo que la única manera de garantizar la sostenibilidad de la deuda es elevar la productividad, invertir y aumentar la tasa de actividad.

P. Esos factores no están. Apenas hay crecimiento, ni inversión ni empleo.

R. Soy consciente de que la situación continúa siendo muy difícil en España y de que los españoles han sufrido mucho para reducir los desequilibrios y aplicar las reformas. Pero pueden estar seguros de que España ha pasado página y de que las perspectivas vuelven a ser positivas. Eso animará a las empresas a invertir y a contratar de nuevo, no solo a las españolas sino también a las extranjeras.

En cierto modo, España puede ser un ejemplo no solo para otros países que han sido golpeados por la crisis sino también para otros países grandes y del núcleo duro de la UE que no han sido tan activos en reformar sus economías. España es un ejemplo de que, a través de las reformas, se pueden corregir los desequilibrios y salir del bache.

P. Pero la opinión pública protesta en varios países de Europa.

R. Se trata de un aviso a los dirigentes de que cuando se reforma una economía resulta clave la distribución de la carga y del esfuerzo. Las protestas sociales nos recuerdan que no se puede reformar una economía cargando todo el esfuerzo en los trabajadores y en las partes más frágiles de la población.

P. ¿Qué reformas urgen?

R. Depende del país. La CE ya hace recomendaciones que difieren de un país a otro. Lo preocupante, como reconoce la Comisión, es que esas recomendaciones no se suelen cumplir. Sería deseable que los países se las tomaran en serio.

P. ¿Estaría a favor de los contratos vinculantes que propone la canciller Angela Merkel?

R. Los contratos son una forma de hacerlo. Pero, a título personal, pienso que es mejor mantenerse dentro del marco europeo. Debe ser una discusión multilateral y no bilateral entre la Comisión y cada Estado miembro. Debería haber una soberanía compartida en materia de reformas estructurales porque hay un interés común.

El Banco Central Europeo asumirá en noviembre la supervisión financiera de la zona euro, con control directo sobre 120 bancos, entre ellos, los españoles. Como paso previo, el BCE ha sometido a las entidades a un chequeo en profundidad para comprobar su estado de salud. ¿Estamos verificando los resultados, que estarán disponibles en la segunda mitad de octubre?, señala Benoît Coeuré, miembro del comité ejecutivo del BCE, en una entrevista en exclusiva con **CincoDías**.

La credibilidad de esos test de estrés será crucial para el nuevo mecanismo Único de Supervisión del BCE. Pero el colapso en agosto del banco portugués Espírito Santo (BES) ha sembrado dudas sobre la eficacia del BCE, que como parte de la troika ha vigilado a Lisboa durante los tres últimos años. Coeuré rebate esa crítica. ¿En el caso del BES, parece claro que se ocultó información al supervisor, que no era el BCE sino el Banco de Portugal. El BCE, la CE y el FMI estaban en Lisboa para analizar los resultados macroeconómicos. El BCE no tenía ni los instrumentos ni el mandato para verificar el estado de los bancos. Pero acepto que el caso del BES nos recuerda que subsisten riesgos sin aflorar en el sector bancario europeo y estoy convencido de que el Mecanismo Único de Supervisión será capaz de escrutar en profundidad la salud de las entidades?. Coeuré también sale al paso de quienes acusan al BCE de condenar a la zona euro a una crisis a la japonesa. ¿Me imagino que se refieren al Japón de los años noventa, no al de hoy. Entonces, el Banco de Japón no tenía ni por asomo una política tan expansiva como la nuestra, ni una definición de estabilidad de precios para anclar la inflación, que nosotros sí tenemos. Y el planteamiento sobre el sector financiero era distinto, porque nosotros tenemos la unión bancaria, las normas de resolución, los test de estrés, etc. Por decirlo claramente, los supervisores europeos, en particular el BCE, no van a permitir que los bancos europeos se conviertan en bancos zombis, como se dijo en el caso de Japón en los noventa?.

'La situación es tan grave que hacen falta todos los instrumentos disponibles'



© CCOO SERVICIOS 2017

Logos y marcas propiedad de sus respectivos autores

Se permite la reproducción total o parcial de todos los contenidos siempre que se cite la fuente y se enlace con el original