

19 de septiembre de 2021

«Las nuevas olas de la pandemia ya tienen menor impacto económico»

Publicada en El Diario Vasco

Entrevista a Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España

El responsable del supervisor cree que junto al apoyo a las empresas viables también hay que «facilitar la salida» de las llamadas zombis.

Pablo Hernández de Cos –que esta semana protagonizó en San Sebastián el primer foro Finanza organizado por Elkargi– lleva las riendas del Banco de España desde junio de 2018. Veloz en el verbo y cercano en el trato, este economista madrileño –que se sienta también en el consejo de Gobierno del BCE– camina por la bisectriz de la prudencia intrínseca al cargo, aunque deja caer mensajes de calado. Afirma que la recuperación, a pesar de la inevitable incertidumbre, es sólida, y que cree España debe empezar a pensar ya en cómo resolver sus problemas de deuda, déficit y bajo crecimiento potencial. Afirma que las reformas estructurales planteadas adolecen de falta de detalle y, respecto a la subida de la luz, pone el foco en la necesidad de proteger a los colectivos más desfavorecidos, aceptar el impacto de la lucha contra el cambio climático y garantizar la competencia.

¿Cuál es la foto fija de la economía española?

La recuperación sigue en marcha. De acuerdo con nuestras previsiones, creceremos algo por encima del 6 % este año y ligeramente por debajo de esa cifra en 2022. Alzas muy significativas.

¿Mejorará sus previsiones?

Podría haber cierto margen. Los datos del segundo trimestre fueron algo mejor de lo previsto en nuestro escenario central. Además, el BCE mejoró la semana pasada sus previsiones para el área del euro. Y, aunque la incertidumbre es todavía elevada, es más reducida que hace un año. Además, hemos comprobado que las nuevas olas de la pandemia (ya tienen) han tenido un impacto económico menor. Las economías han ganado adaptabilidad.

La respuesta a la crisis se ha construido sobre una montaña de deuda. ¿Hasta qué punto es peligroso para España?

Era la respuesta correcta. Sin una política fiscal expansiva, la repercusión sobre el crecimiento, el empleo o la destrucción de empresas hubiera sido dramática. Incluso en

términos de déficit y deuda pública hubiera sido peor. Seguimos pensando que la política fiscal debe seguir expansiva en 2022, pero focalizada en las empresas y grupos poblacionales más afectados. Es importante también que las medidas sean temporales para no aumentar el déficit estructural.

¿Y la deuda?

Ha crecido unos 25 puntos de PIB en la crisis. Reducirla va a exigir un programa de consolidación fiscal, que debiera ser gradual. Para ganar credibilidad sería bueno que se empezara a diseñar pronto, de forma que se fueran definiendo los objetivos, plazos y su composición de ingresos y gastos con cierto detalle. Para iniciar su ejecución cuando la recuperación sea sólida.

Tras los ICO, usted pidió ayudas directas a las empresas, pero el programa del Gobierno no parece funcionar...

Uno de los principales objetivos de la política económica en esta crisis ha sido que lo que es, en principio, una perturbación transitoria no genere efectos permanentes en el tejido productivo. Al principio los avales cumplieron un papel muy importante para proporcionar financiación a las empresas, lo que evitó también un traslado del problema al sector financiero. Pero ante la mayor duración de la crisis, aparecieron problemas de solvencia y concluimos que no podían ser la única respuesta. En ese momento, las ayudas directas eran más útiles, y ayudamos al Gobierno a calibrar su magnitud.

Pero no cumplen el objetivo...

Si se han presentado problemas en la ejecución, deberían tratar de resolverse.

El verano ha traído subidas de precios de la energía, el transporte o las materias primas y la falta de chips... ¿Puede esto frustrar la recuperación?

La visión general es positiva, pero es verdad que hay elementos de incertidumbre que si se materializaran podrían poner en riesgo el ritmo de la recuperación. Los cuellos de botella en el suministro de algunos inputs para la industria son uno de esos elementos. Pero creemos que estos problemas son fundamentalmente transitorios; si fueran más persistentes terminarían afectando al crecimiento, especialmente, en aquellas economías con mayor peso de la industria. Es una razón más para seguir siendo prudente y mantener un tono expansivo de la política monetaria y fiscal.

¿Lo tienen peor las economías industriales como la vasca?

La crisis afectó en el País Vasco algo menos que a la media porque tuvo más incidencia en el sector servicios. La recuperación está siendo significativa, en línea con la media nacional, pero esos cuellos de botella podrían terminar afectando más a la economía vasca, que descansa más en la industria. Pero insisto, esperamos que sea temporal.

La actualidad pasa hoy por el precio de la energía. ¿Cómo valora las medidas del Gobierno por reducir la factura?

El Banco de España ha analizado el incremento de los precios en la primera mitad del año y de este análisis se concluye que la mitad se debió al encarecimiento del gas. Y un 20 % tiene un componente más estructural, que surge del aumento de los precios de los derechos de emisión del CO2. Si nos hemos comprometido todos en la lucha contra el cambio climático, hay que aceptar que esto generará un incremento de los precios. Dicho esto, es muy importante proteger a los colectivos más vulnerables. También creo que hay que garantizar que el mercado sea competitivo y que se ofrezcan incentivos adecuados para impulsar la inversión en renovables. En España hay una parte de los consumidores que tienen una tarifa que fluctúa con el precio mayorista. Y esto genera mucha volatilidad en los precios que pagan los consumidores.

La inflación crece como la espuma. ¿Teme efectos de segunda ronda en los salarios?

Pensamos que este episodio tiene un componente transitorio muy importante. En primer lugar, el alza tiene que ver con la caída del año pasado y el efecto base que esa caída genera en este año. También han influido la normalización del IVA en Alemania, la recuperación de la demanda de algunos servicios y los cuellos de botella mencionados. Una cuestión importante es la posible aparición de efectos de segunda ronda, a través de subidas salariales que busquen compensar el efecto negativo de la inflación en el poder de compra real de los salarios. Lo que sabemos sobre estos efectos en la última década es que son muy reducidos. En todo caso, un aumento de las expectativas de inflación, siempre que no sea excesivo, nos puede ayudar a cumplir con nuestro objetivo de inflación a medio plazo, del 2 %.

¿Eso subiría los tipos?

En el BCE, hemos señalado que solo subirán los tipos cuando la inflación prevista a unos tres años alcance el 2 % y, además, se esperen tasas similares en plazos más cortos, de unos dieciocho meses. Y, finalmente, que la evolución observada de la subyacente sea compatible con una estabilización de la inflación en ese 2 %.

Hay tipos bajos para largo...

Queremos evitar una retirada prematura de los estímulos que dificulte la recuperación y la consecución de nuestro objetivo de estabilidad de precios.

En cualquier caso, la mezcla de deuda e inflación no es buena.

Las autoridades fiscales tendrán que acometer un plan de ajuste lo más creíble y gradual posible. Que podría tener que cubrir hasta una década. Antes de la crisis teníamos un déficit estructural del 3 % y el impacto de la crisis, la vuelta a la indexación de las pensiones con la inflación y otras medidas de gasto estructural podrían elevarlo hasta cerca del 5 %.

Si hay un mantra que usted repite es el de las reformas con consenso. ¿Qué le parecen las planteadas en pensiones o en el mercado laboral? ¿Y lo comprometido con Bruselas?

Las reformas son fundamentales para aumentar el crecimiento potencial de la economía y reducir el endeudamiento público. Los proyectos de reforma planteados no cuentan todavía con el suficiente grado de detalle para valorarlas adecuadamente. Cuando se conozcan los detalles, se podrán analizar. En todo caso, hay que admitir que algunas reformas no se hacen porque presentan costes de transición. Por eso creo que sería deseable destinar parte de los fondos europeos para financiar esos costes y realizar las reformas asociadas.

¿Y el consenso? ¿Vemos que no existe ni dentro del Gobierno?

Sin consenso en las reformas se corre el riesgo de que sean revertidas cuando haya un cambio político. Evidentemente existen diferencias ideológicas, pero creo que esas diferencias no deberían ser un obstáculo para ponerse de acuerdo en reformas que son buenas para el país.

Se ha aprobado la subida del SMI (Salario Mínimo Interprofesional) sin la patronal. ¿Sigue creyendo que supone una eventual reducción en la contratación?

El SMI puede resultar útil para reducir la desigualdad o mejorar el bienestar social de determinados colectivos. Al tiempo, hay que reconocer que su incremento puede generar efectos indeseados sobre el empleo, en particular en algunos trabajadores vulnerables como los jóvenes, trabajadores poco formados o los de sectores como la agricultura o el servicio doméstico. En todo caso, una subida moderada del SMI tendrá un impacto moderado. Quizá el primer mensaje debe ser que, ante eventuales nuevos incrementos en el futuro, es fundamental reforzar las políticas activas de empleo que permitan incrementar la productividad y mejorar la empleabilidad de quienes puedan verse negativamente afectados por el aumento. También es relevante tener en cuenta la coyuntura, en la que, a pesar de la recuperación en marcha, el PIB y el empleo están claramente por debajo de los niveles prepandemia, especialmente en sectores como los de la hostelería y el comercio, con alta incidencia del SMI. Y muchas empresas ven encarecerse otros factores de producción como decíamos antes. En estas circunstancias, creo que resulta obligado mantener la prudencia.

Hay infinitas esperanzas puestas en los 'Next Generation'. ¿Corremos el riesgo de que se pierda dinero por las grietas de la burocracia?

Habrà que diseñar instrumentos ágiles que permitan detectar ineficiencias y cambiar el rumbo de los proyectos que no vayan bien. Es esencial fijar mecanismos de evaluación y corrección en tiempo real. Hace falta que funcione adecuadamente la colaboración público-privada, y no poner todo el énfasis en la inversión en capital físico, sino que también los usemos para financiar reformas y fomentar el capital humano.

¿Pueden ser un problema las empresas zombis?

Hasta ahora ha sido una preocupación de orden secundario. Pero hay que aceptar que la crisis puede generar cambios permanentes en los patrones de consumo, como por ejemplo

por la extensión del teletrabajo, aunque no seamos capaces de identificarlos todos en este momento.

Debemos facilitar el ajuste de las empresas a esos cambios estructurales. Eso exige ser más selectivo, quirúrgico con las ayudas en esta fase de la crisis. Y también es muy importante facilitar la salida de las empresas no viables, las zombis. ¿Qué sentido tiene mantener durante tres o cuatro años unos determinados recursos en un proyecto ya fracasado?

«El cliente bancario ha de conocer y entender las condiciones de los productos»

¿Le preocupa la morosidad?

El supervisor tiene que mantenerse siempre alerta. Prevemos un incremento de la morosidad, que será menor del que hubiera habido sin la acción decidida de la política económica, y los bancos deben mantener un reconocimiento temprano de esas pérdidas por deterioro. En todo caso, el efecto final sobre la morosidad dependerá de que se cumpla el escenario positivo de crecimiento que hoy prevemos.

La banca española es solvente, pero, ¿es rentable? ¿Seguirá la ola de EREs en el sector?

La baja rentabilidad es el principal reto al que se enfrenta el sector. Para afrontarlo deben ganar eficiencia e invertir en tecnología para poder competir con las 'fintech' y las 'bigtech'...

El cierre de oficinas es constante ¿Nos acercamos a la España vaciada de sucursales?

La desaparición de las oficinas puede generar problemas de exclusión financiera en determinadas zonas rurales y en determinados colectivos vulnerables, en particular en las personas mayores. A estos problemas hay que darles una respuesta tanto desde el ámbito público como del privado.

Las comisiones empujan a los clientes a trabajar con un solo banco. ¿No había que poner los huevos en más de una cesta?

Lo importante es que los clientes puedan escoger con facilidad entre un amplio abanico de ofertas y la digitalización facilita esa movilidad del ahorro.

¿Podríamos ver el cobro por los depósitos a las familias?

Eso requeriría de un cambio de mentalidad complicado de asumir por muchos clientes, aunque ya lo estamos viendo en otros países. En todo caso, lo ideal sería que en el BCE fuéramos exitosos a la hora de lograr nuestro objetivo de inflación, lo que nos permitiría una normalización de la política monetaria en algún momento.

Antes se regalaban cacerolas y mantas, y ahora los bancos te dan dinero por llevar la nómina. ¿No es eso peligroso?

Si las entidades son transparentes sobre lo que eso implica, es una forma de remunerar al cliente. Lo importante es asegurarse de que el cliente conoce y entiende todas las condiciones de cada producto que contrata.