

2 de agosto de 2020

Una agenda para el futuro

Publicado en los diarios regionales del Grupo Vocento

Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España

La disrupción causada por el Covid-19 ha supuesto que el crecimiento económico mundial sufra una contracción sin precedentes en tiempos de paz. Naturalmente, la respuesta de la política económica se ha ido adaptando a la evolución de la pandemia. En una primera fase, la severidad, la temporalidad y la globalidad de la perturbación justificaban la implementación de una “terapia de choque” coordinada con el objetivo de evitar un deterioro persistente de la capacidad de crecimiento.

Así, el Banco Central Europeo (BCE) desplegó una batería de medidas que han sido cruciales para aliviar las tensiones financieras y para ampliar el margen de actuación de las autoridades fiscales. Las políticas económicas nacionales reaccionaron también enérgicamente, lo que ha sido particularmente importante, dado que cuentan con los instrumentos más focalizados y flexibles, necesarios para hacer frente a una crisis caracterizada por su impacto heterogéneo sobre sectores productivos y grupos de población, y por su duración incierta.

En las últimas semanas hemos entrado en España en una fase de reactivación gradual de la economía. No obstante, minimizar el riesgo de nuevos brotes está exigiendo mantener medidas que condicionan la actividad económica de una forma desigual. Además, la incertidumbre se mantiene elevada, lo que afecta negativamente a las decisiones de consumo y de inversión. Como resultado, el nivel de actividad sigue siendo significativamente inferior al observado antes de la crisis. Y pronto podrían comenzar también a apreciarse algunos daños persistentes en el tejido productivo y a vislumbrarse cambios estructurales generados por la pandemia. Por tanto, la política económica debe combinar en esta fase dos objetivos: apoyar la recuperación —lo que aconseja evitar una retirada prematura de las medidas de apoyo— y facilitar el ajuste de la economía al escenario que emergerá tras la pandemia.

En el caso de la política monetaria, desde el Consejo de Gobierno del BCE hemos reiterado nuestro compromiso de hacer lo que sea necesario para apoyar a la economía en esta coyuntura extremadamente difícil, de forma que seguimos preparados para ajustar nuestros instrumentos si fuera necesario.

El sector bancario europeo afronta esta crisis desde una situación más saneada que en la anterior. Sin embargo, la crisis tendrá un impacto negativo sobre la calidad de la cartera

crediticia de las entidades, cuya magnitud dependerá de su duración y severidad, como ha puesto de relieve el ejercicio de vulnerabilidad publicado recientemente por el BCE. En estas circunstancias, debemos evitar que la crisis dañe gravemente la estabilidad del sistema financiero, pues esto la haría más profunda y duradera. Para ello será preciso estrechar la vigilancia sobre los riesgos para la estabilidad financiera y estar preparados para dar una respuesta contundente, a escala europea, en caso de que se materialicen.

Por su parte, el acuerdo del Consejo Europeo para crear el fondo de recuperación europeo puede calificarse de satisfactorio. Su cuantía y su diseño, basado en la emisión de deuda mancomunada, permitirán que todos los países se beneficien de esta acción conjunta. Ahora, el reto es utilizar estos fondos para apoyar de forma sostenible la reestructuración del tejido productivo. Además, este fondo debería servir de embrión para la creación de un mecanismo permanente de estabilización macroeconómica europeo. En paralelo, debe seguir impulsándose el progreso hacia una unión bancaria plena y la Unión del Mercado de Capitales.

En el ámbito nacional se deben extender y recalibrar periódicamente algunas de las medidas ya aplicadas, que en este momento tendrán que concentrarse en los colectivos de hogares y empresas más afectados y favorecer los ajustes estructurales necesarios. También debería priorizarse la recolocación de los trabajadores o la revisión de los procesos de reestructuración e insolvencia empresarial, para permitir que las compañías con dificultades financieras continúen con su actividad cuando todavía son viables.

Muchos de los desafíos actuales de nuestra economía ya existían antes del estallido de la pandemia, entre los que destacan el escaso crecimiento de la productividad, las elevadas tasas de paro estructural y de temporalidad, y la necesidad de abordar los retos derivados del incremento de la desigualdad, del proceso de envejecimiento y de la transición hacia una economía más sostenible. La crisis solo ha hecho más apremiante su resolución, por lo que resulta urgente la aprobación de un programa de reformas para afrontarlos.

Por otro lado, tras la pandemia la economía española registrará los mayores niveles de deuda pública en muchas décadas. La persistencia de ese endeudamiento reduciría los márgenes de actuación para hacer frente a perturbaciones adversas, expondría a la economía a una situación de vulnerabilidad crónica y lastraría la capacidad de crecimiento. Por ello debemos aceptar que la necesaria expansión fiscal en el corto plazo debe venir de la mano de un plan de saneamiento de las cuentas públicas en el medio plazo.

En resumen, tras una recesión sin precedentes, nos enfrentamos a una recuperación gradual, que todavía es incompleta y desigual, y está sujeta a elevadas incertidumbres. La acción del BCE desde el inicio de esta crisis y la aprobación reciente del plan de recuperación europeo constituyen una respuesta común también sin precedentes. Sin embargo, para que esta respuesta sea efectiva, tiene que acompañarse de una reacción de las políticas económicas nacionales que esté a la altura de los retos a los que nos enfrentamos.

Esta respuesta exige mantener el apoyo temporal y focalizado de la política fiscal con un diseño que permita los ajustes estructurales necesarios; convertir los fondos europeos en un impulso fiscal que acompañe y oriente el esfuerzo de recuperación; implementar, de

manera urgente, una estrategia ambiciosa, integral, permanente y evaluable de reformas que afronte los retos estructurales de nuestra economía, y, finalmente, diseñar un programa de consolidación fiscal de medio plazo, para su implementación gradual una vez superada la crisis.

De una estrategia de política económica que combine estos principios depende nuestro bienestar futuro. Por ello, sus líneas maestras deberán gozar de un alto grado de consenso entre los distintos agentes políticos, económicos y sociales, de forma que las bases sobre las que se asiente nuestro crecimiento sean duraderas.