

26 de marzo de 2020

Entrevista de Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España, con el diario Handelsblatt

Muchos economistas prevén una caída de la producción económica de más del seis por ciento este año debido al COVID-19, y algunos incluso hablan de hasta un 20 por ciento. ¿Cree que esta crisis tiene una dimensión que puede superar a la pasada crisis financiera?

Los efectos de esta crisis van a ser muy significativos en el corto plazo, aunque creo que todavía es demasiado pronto para estimar el impacto sobre el PIB con un mínimo de precisión. Por supuesto, existe una posibilidad real de que el conjunto de la zona euro entre en recesión de manera temporal. A corto plazo, la pérdida de actividad puede ser comparable a la de 2008-09, pero cabe confiar en que, en esta ocasión, el daño no será tan persistente en el tiempo como entonces. Precisamente por eso las medidas de política económica fuertes y coordinadas son fundamentales ahora.

Con su alto nivel de deuda y desempleo, España es una de las economías más vulnerables, junto con Italia. ¿Qué impacto espera en el 2020?

La deuda del sector privado en España ya no es especialmente elevada; de hecho está en línea con la media del área del euro. Sí es verdad que España no ha aprovechado la etapa expansiva para reducir más su deuda pública. Ahora, la prioridad es asegurar que todos los agentes, públicos y privados, tengan condiciones de financiación holgadas, no sólo en España sino en toda la zona euro. Una vez superada esta crisis, deberíamos retomar la senda de la consolidación fiscal.

España ha puesto en marcha un enorme programa de ayudas por valor de 200.000 millones de euros, lo que corresponde al 20 por ciento de la producción económica. Una gran parte del programa tiene forma de garantías de préstamo. ¿Está el país amenazado con la bancarrota nacional si llegan a ser utilizados?

Como ya he dicho, ahora necesitamos una acción rápida, energética y coordinada de los diversos responsables de la política económica para superar la crisis. La gran recesión nos dejó una lección muy valiosa en las circunstancias actuales: si cortamos la financiación a los agentes privados, haremos que los efectos de la crisis sean mucho más agudos y, como consecuencia, el aumento de la deuda pública será también mayor

¿Qué quiere decir exactamente? ¿Cree que ha llegado el momento de los eurobonos, es decir, de los préstamos conjuntos?

Esta crisis afecta a todos los países de la zona euro. Es hora de ser solidarios y eficientes en el uso de los recursos de la UE, que son muchos, y por eso es necesaria una respuesta ambiciosa y coordinada a escala europea. La emisión de eurobonos es una forma de dar esa respuesta europea. Si no es ahora, ¿cuándo?

Esta semana el BCE ha adoptado nuevas y amplias medidas. ¿No es esto suficiente para calmar los mercados por ahora y también para mejorar las condiciones de refinanciación de los países del sur?

La reacción de los mercados tras el anuncio del nuevo programa de compras fue positiva, y en los días siguientes al anuncio se apreció un impacto significativo en las condiciones de financiación de las economías de la eurozona que hasta este momento están sufriendo más intensamente por el virus. Dicho esto, estamos dispuestos a aumentar el tamaño o la duración de nuestras compras de activos, así como ajustar su composición, tanto como sea necesario.

Obviamente, en el gobierno federal hay preocupación porque una solicitud de ayuda al MEDE podría causar pánico en los mercados. ¿Comparte esta opinión?

Lo que podría generar más pánico sería la inacción de las autoridades europeas. El hecho es que el MEDE tiene un amplio conjunto de instrumentos a su disposición. Algunos de ellos están diseñados para el caso de que los estados miembros amenacen con perder el acceso al mercado. La Unión Europea también dispone de instrumentos complementarios, como el Banco Europeo de Inversiones, que ofrece garantías y fianzas para programas de préstamo.

Todavía hay esperanza de que la curva de la crisis se desarrolle como una V, es decir, que a la caída le siga una rápida recuperación. ¿Lo cree posible?

Las políticas económicas deben jugar un papel crucial precisamente para evitar que este shock, de naturaleza transitoria, se haga persistente y deje tras de sí negocios y empleos destruidos.

La situación actual no tiene precedentes en la historia moderna. La política monetaria ya ha reaccionado, y también estamos viendo acciones significativas en numerosos gobiernos europeos. Estas medidas se deben reforzar con actuaciones también decisivas a nivel europeo. Creo que es imperativo, tanto por razones de solidaridad como de eficiencia, que compartamos los riesgos presupuestarios de los Estados miembros derivados de esta pandemia entre los socios europeos.

Con el programa OMT (Outright Monetary Transaction), el BCE puede comprar bonos de países concretos del euro de manera selectiva. ¿No sería este programa la forma más limpia de ayudar a los países individuales cuando se encuentran con problemas en el mercado de bonos?

La crisis del coronavirus no es un shock localizado en dos o tres países del área, ni tiene su origen en desequilibrios macroeconómicos previos. Se trata de un shock sanitario global

que, en el caso del área del euro, requiere una acción transversal de todas las políticas económicas, incluyendo la política monetaria del BCE. El programa de la OMT se diseñó para países individuales que han perdido el acceso normal a los mercados debido a los desequilibrios macroeconómicos. Pero esto es algo muy diferente. En todo caso, el programa de OMT sigue siendo un elemento esencial entre nuestros posibles instrumentos.

En decisiones recientes, el BCE también ha señalado flexibilidad con respecto a los límites que se ha fijado para la compra de bonos. De hecho, no puede comprar más de un tercio de los bonos en circulación de un país. Para algunos países, estos límites están casi alcanzados. ¿Deben ser aumentados?

Estos límites son autoimpuestos por la autoridad monetaria y deberán ser revisados si dificultan el cumplimiento del mandato del BCE.

Mientras que otros bancos centrales recortan masivamente los tipos de interés en la crisis del coronavirus, el BCE se ha abstenido de hacerlo. Algunos economistas dicen que un mayor recorte de los tipos de interés en la zona euro haría más daño que bien. ¿Comparte esta opinión?

Nuestras decisiones se basan en las previsiones, que están sujetas a un alto grado de incertidumbre en esta crisis, de que los efectos económicos serán transitorios. Dada esta previsión, las medidas que hemos tomado son las que hemos considerado como más efectivas en esta situación. No obstante, en el Consejo de Gobierno del BCE mantenemos abierta la posibilidad de bajar nuestros tipos de interés si fuera necesario.

¿Cómo evalúa la estabilidad del sistema bancario? ¿Espera que haya desequilibrios aquí?

Es previsible que algunos de los clientes de los bancos tendrán dificultades para pagar sus préstamos en el corto plazo. Pero los bancos europeos tienen colchones de capital y pueden refinanciar estos préstamos, especialmente tras la aprobación de los importantes paquetes de ayuda nacional con garantías y avales del Estado y las medidas aprobadas en el ámbito de la política monetaria y prudencial por parte del BCE y el MUS.

¿Cree que esta crisis podría cambiar la relación entre el Estado y los bancos centrales?

Creo que todavía es demasiado pronto para hacer un balance y poder extraer las lecciones adecuadas de esta crisis. Todavía estamos demasiado inmersos en la gestión del golpe como para centrar la vista en el largo plazo. Pero, desde luego esta experiencia debería, por supuesto, llevarnos a considerar cuidadosamente el papel que nuestras instituciones - incluyendo, por supuesto, los bancos centrales - deben desempeñar para servir de la mejor manera posible a nuestros ciudadanos. En el ámbito europeo es una nueva llamada de atención sobre la necesidad urgente de seguir fortaleciendo el proyecto común. Y también necesitamos recuperar y robustecer la coordinación internacional.

¿Significa el choque del coronavirus que la economía mundial está al borde de un punto de inflexión? ¿Hay algo como una nueva fragilidad?

El coronavirus no conoce fronteras y es un problema para todos, no sólo para los europeos del sur. Sólo si actuamos juntos saldremos de esta situación. Esto se aplica no sólo a la política monetaria y fiscal, sino también a otras esferas como la atención de la salud.