

13 de mayo de 2025

## **Entrevista conjunta al gobernador, José Luis Escrivá, y al presidente del Bundesbank, Joachim Nagel**

Publicada en El Mundo y Süddeutsche Zeitung

---

**Pregunta. ¿El nuevo orden mundial de Trump es la situación más complicada a la que se han enfrentado ustedes en sus carreras profesionales?**

Respuesta de José Luis Escrivá. Cuando irrumpió la pandemia del Covid-19, era ministro del Gobierno de España y también había una enorme incertidumbre en cuanto al impacto económico de dicha perturbación. Pero diría que, en esa ocasión, la dirección de la perturbación era muy clara y también lo era la orientación de las respuestas. En estos momentos, la incertidumbre generada por las decisiones de la Administración de Trump está creando un entorno mucho más complejo, con mucha incertidumbre sobre sus políticas, y por ello resulta más difícil formular posibles respuestas.

Respuesta de Joachim Nagel. La incertidumbre que hemos observado durante las últimas dos semanas no va a desaparecer rápidamente. La Administración estadounidense ha estado anunciando y retirando decisiones de gran calado, a veces sin precedentes, a gran velocidad, con importantes repercusiones para la economía y los mercados financieros. Esto hace que la política monetaria sea incluso más difícil.

**P. Ustedes no saben qué decidirá Trump, pero el Consejo de Gobierno del BCE al que pertenecen debe tomar decisiones sobre los tipos de interés de todos modos. ¿Cómo manejan esta situación?**

R. de J.L.E. Si fuéramos capaces de identificar un escenario claro sobre la evolución futura de la inflación y si la probabilidad de que este escenario se materializara fuera alta, nos resultaría más fácil tomar decisiones. Pero en la coyuntura actual tenemos que reunir toda la información posible, e incluso darnos más tiempo, para intentar dilucidar qué elementos son más estables y cuáles son temporales, y eso no es sencillo. Por ello, tenemos que analizar la situación actual con humildad y sin perder de vista nuestro objetivo a medio plazo, que es estabilizar la inflación en torno al 2%.

R. de J.N. En política monetaria, es importante ser cautelosos y no reaccionar de manera desproporcionada, dando una importancia excesiva a anuncios concretos que podrían cambiar poco después. En el ámbito analítico, estamos mejorando continuamente nuestras proyecciones económicas y los análisis de escenarios. Creo que esta es la mejor forma de enfocar la política monetaria dada la situación. Para el Consejo de Gobierno del BCE, significa que continuaremos aplicando un enfoque dependiente de los datos, en el que las decisiones se adoptan en cada reunión, para fijar la orientación apropiada de la política

---

monetaria. Hasta ahora esta estrategia ha funcionado: la inflación del área del euro ha caído hasta situarse justo por encima del 2%.

**P. ¿Qué opinan del ataque de Trump a la independencia de la Reserva Federal?**

R. de J.N. La independencia de un banco central es parte del ADN de una buena política monetaria. La historia nos ha enseñado que, sin independencia, los bancos centrales no están plenamente preparados para lograr y mantener la estabilidad de precios en beneficio de todos. Lo que es menos conocido es que los cimientos de la reconocida independencia del Bundesbank se sentaron después de la Segunda Guerra Mundial, cuando el sistema de banca central en Alemania se reconstruyó en gran medida basándose en el modelo de la Reserva Federal de EEUU. Los ataques actuales a la Fed apuntan en una dirección totalmente equivocada.

R. de J.L.E. La decisión de delegar la política monetaria en los bancos centrales se basa principalmente en el concepto de que la estabilidad de precios es un objetivo fundamental para el conjunto de la sociedad. Este objetivo solo puede alcanzarse a través de una orientación a medio plazo de la política monetaria y eso requiere disociar el proceso de toma de decisiones del ciclo político y de posibles injerencias.

**P. Si la independencia es una cuestión esencial, Sr. Nagel, usted es miembro del Partido Socialdemócrata de Alemania y usted, Sr. Escrivá, ha formado parte del Gobierno de Pedro Sánchez. ¿De qué forma condiciona esto su independencia?**

R. de J.N. Comencé mi carrera hace 26 años en el Bundesbank. Por tanto, soy banquero central hasta la médula, y el hecho de que sea miembro de un partido nunca ha influido en modo alguno en mi carrera profesional, ni tampoco lo hará en el futuro.

R. de J.L.E. Por mi parte, me incorporé al Banco de España hace 40 años, donde trabajé muchos años. También he trabajado en el Banco Central Europeo y en el Banco de Pagos Internacionales. Además, he dirigido una institución independiente en España, la AIReF. Y en un momento dado formé parte del Gobierno para aportar mi experiencia y servir a la ciudadanía y contribuir a mejorar España. Ahora he vuelto a mi profesión y ello no debería percibirse como un problema, como ocurre en los países de nuestro entorno.

**P. El sistema bancario vive tiempos de desregulación. ¿Cómo se puede evitar enviar una señal equivocada a la sociedad? ¿Han quedado en el olvido la crisis financiera o el reciente desastre de Credit Suisse?**

R. de J.L.E. Diría que un elemento que puede generar preocupación es precisamente la posibilidad de desregulación del sistema financiero que pueda originarse en Estados Unidos. Creo que todas las reformas acometidas después de la crisis financiera, en particular del marco regulatorio y del marco de supervisión, en los ámbitos micro y macroprudencial y en materia de resolución, han creado un sector bancario mucho más sólido y resiliente en todo el mundo y, en especial, en Europa. No obstante, al mismo tiempo, debemos valorar continuamente si este marco regulatorio creado, que, como digo, ha sido muy positivo, ha pasado a ser excesivamente complejo. Esto no significa en ningún caso pensar en desregulación, sino que podría ser necesario simplificar el marco para que las entidades puedan planificar sus decisiones de capital en un entorno de mayor certidumbre.

R. de J.N. La discusión en Europa se centra en cómo hacer que la regulación sea menos complicada, no menos vinculante. No queremos renunciar a los requerimientos de capital, por ejemplo, porque son esenciales. En general, nuestro marco regulatorio desde la crisis financiera ha sido un activo para las entidades bancarias y para el sector financiero en su conjunto. Ahora se trata de estudiar las posibilidades de simplificación, sin debilitar la supervisión ni la estabilidad financiera. Después de una década, es un buen ejercicio para evaluar los métodos y los resultados. En algunas áreas, como las obligaciones de información, las exigencias pueden haberse convertido en excesivamente complejas. Se trata ahora de identificar áreas en las que podría reducirse la burocracia.

**P. Los mercados financieros europeos han mostrado capacidad de resistencia, pero podría producirse un desplome en los mercados de renta fija en cualquier momento. ¿Cómo se prepara el BCE para el peor escenario?**

R. de J.N. Contamos con todo el conjunto de instrumentos a nuestra disposición y demostramos en el pasado que podemos utilizarlos con mucha rapidez o adaptarlos, en caso necesario. Sin embargo, actualmente, los mercados financieros de Europa son fuertes y las entidades de crédito del área del euro están en buena forma. Aun así, las turbulencias que experimentaron los mercados a principios de abril nos mostraron que no deberíamos caer en la complacencia.

R. de J.L.E. La volatilidad de los mercados ha sido significativa en las semanas anteriores, pero me inclinaría a pensar que se ha debido en buena medida a que las valoraciones eran muy elevadas en algunos mercados y a que el precio del riesgo era muy bajo. En cualquier, tendremos que esperar y seguir monitorizando el comportamiento de los mercados.

**P. ¿Creen que el control de las nuevas reglas fiscales europeas está siendo suficientemente serio? ¿Debería ser más estricta la Comisión Europea con los planes fiscales presentados por los Estados miembros?**

R. de J.L.E. El nuevo marco fiscal da a los países mayor control sobre sus planes fiscales y esto hace que el compromiso de los Gobiernos con la orientación a medio plazo de sus políticas sea más importante. No obstante, cuando veo lo que se ha hecho hasta el momento, examinando con detenimiento los informes de progreso presentados por algunos países, me parece que no han ido lo suficientemente lejos en la concreción a medio plazo de dos cuestiones: las medidas que deben adoptarse y el supuesto impacto macroeconómico de los planes de inversión pública que iban a aumentar el crecimiento, gracias a la mayor flexibilidad permitida. Creo que la Comisión y los Gobiernos, que son los responsables en última instancia, tienen que prestar más atención a este aspecto.

R. de J.N. Lo que para mí es importante es que los Estados miembros cumplan las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Corresponde a la Comisión Europea gestionar este proceso. Todos podemos beneficiarnos de ello, especialmente en una situación en la que surgen nuevas incertidumbres. Las reglas fiscales permiten hacer frente a circunstancias extraordinarias y a la necesidad de gasto adicional temporal. Pero, al final, los Estados miembros con elevados ratios de deuda tienen que reducirlas. Y la Comisión Europea debe asegurarse de que el proceso sea transparente y claro para todos.

**P. ¿Cuál piensan que será el futuro papel de Europa en el mundo?**

R. de J.N. Alemania tiene que desempeñar su papel en el liderazgo de la UE. El Mercado Único, la Unión de Ahorros e Inversiones, la defensa y los mercados energéticos: todos son importantes. Pero Europa es mucho más que eso. Creo que tendría que haber un entendimiento holístico de por qué necesitamos más Europa y no menos Europa. Ahora tenemos una ventana de oportunidad para reforzar la UE y mejorar notablemente la posición de Europa en el mundo. En última instancia, la Unión Europea es la segunda área económica más grande del mundo. No somos débiles, pero podemos hacer un uso mucho mejor de nuestro gran potencial. Liberémoslo.

R. de J.L.E. Si la inestabilidad y la impredecibilidad continúan emanando de otras partes del mundo, hay margen para que desempeñe un papel más destacado. Por ejemplo, el euro puede adquirir mayor relevancia como moneda de reserva. Por ello, Europa tiene que reforzar algunos aspectos que le permitan jugar un papel internacional más importante. Tenemos que avanzar y afrontar los retos e introducir reformas para dotar a nuestra economía de mayor competitividad y robustez.

**P. Para aprovechar esta oportunidad, el Parlamento alemán aprobó un programa enorme de deuda por un valor aproximado de un billón de euros en 12 años. ¿Hay riesgo de inflación o incluso de complacencia fiscal?**

R. de J.N. Estoy a favor de la utilización de recursos financieros extraordinarios para hacer frente con eficacia a los graves problemas actuales. Atravesamos tiempos muy difíciles. Con sus necesidades en defensa e infraestructuras, Alemania se encuentra en una situación excepcional en estos momentos, y la deuda extraordinaria debe percibirse como una oportunidad única para el país. No obstante, está muy claro que no podemos resolver todos los problemas con gasto adicional y que, después de un período de ajuste, la ratio de deuda tendrá que volver a reducirse. La obligación de Alemania de cumplir las reglas fiscales europeas no ha cambiado.

R. de J.L.E. En el caso de España, tiene un margen fiscal muy limitado, y, además, un factor esencial es la calidad del gasto. Incluso cuando hablamos de elevar el gasto militar, éste puede fomentar el crecimiento, y tener efectos de desbordamiento sobre el resto de la economía que pueden ser significativos. Pero en esta cuestión son cruciales los detalles y el diseño del programa, tanto en términos de la calidad de la inversión, como de la evaluación de los impactos asociados sobre el crecimiento potencial.

**P. ¿Puede asumir España un aumento del gasto militar para llegar todos los años a, al menos, el 2% del PIB sin medidas compensatorias de ajuste?**

R. de J.L.E. A nivel europeo, se ha acordado que los Estados Miembros puedan hacer uso de la llamada cláusula de escape durante un periodo de cuatro años y exceder el ritmo de crecimiento de gasto comprometido en la medida que se dedique a defensa. Muchos países han anunciado que harán uso de esta posibilidad, algunos han anunciado que no y otros, entre los que está España, se han dado más tiempo para tomar esta decisión. Esta prudencia es coherente con lo que dije antes del posible margen fiscal disponible.

**P. Acaba de decir que España no tiene apenas margen en las cuentas públicas. ¿Le preocupa que el Gobierno no apruebe Presupuestos?**

R. de J.L.E. España se está beneficiando actualmente de los fondos del programa Next Generation EU que han proporcionado al país un estímulo fiscal en forma de transferencias y préstamos para inversiones y reformas, lo que ha permitido mejorar varias áreas de la economía. Por tanto, este aspecto es muy importante al evaluar su evolución fiscal.

**P. ¿Qué opina su servicio de estudios sobre la sostenibilidad del sistema de pensiones? La autoridad fiscal acaba de decir que todavía ve señales preocupantes.**

R. de J.L.E. En términos de su sostenibilidad, lo más importante es que España tiene en estos momentos una regla sobre el gasto en pensiones a medio plazo que es vinculante. Y de acuerdo con esta regla, en los próximos 25 años, no puede superar, en promedio, el 13,3 % del PIB español, que es aproximadamente el nivel actual, y más o menos el nivel medio de los países europeos. Y nuestro marco también recoge un mecanismo de corrección para abordar las desviaciones que pudiera detectar una institución independiente como la AIReF. Esta institución acaba de examinar por primera vez esta métrica y ha concluido que, en las circunstancias actuales, no se supera este límite del 13,3 % y, por tanto, no hace falta corregir desviaciones.

**P. Alemania se dirige a su tercera recesión consecutiva. ¿Qué tiene que hacer el nuevo Gobierno?**

R. de J.N. Alemania tiene que mejorar sus infraestructuras, ampliar su oferta de mano de obra, digitalizar y agilizar los servicios públicos, reducir la burocracia y reforzar sus capacidades de defensa. El Parlamento alemán ha aprobado un amplio margen para nuevas inversiones. Ahora corresponde al nuevo gobierno cumplir y aplicar estos elementos con rapidez y eficacia.

**P. El Gobierno español está siendo intervencionista en la OPA sobre Sabadell y ha anunciado una consulta pública para, quizá, parar la operación. ¿Le preocupa al Banco de España?**

R. de J.L.E. El BCE, con la contribución del Banco de España, actuó emitiendo un dictamen sobre esta cuestión hace casi un año y nuestra función es evaluar la solvencia del banco resultante de la fusión y de las dos entidades individualmente. La CNMC acaba de emitir un dictamen y, de conformidad con la legislación española, el Gobierno puede establecer condiciones adicionales. Ahora mismo nos encontramos en esta fase del proceso y, por tanto, no debería expresar ninguna opinión porque otras instituciones tienen una función diferente a la del supervisor y analizan ángulos diferentes a los nuestros. Tenemos que respetar los plazos de otras partes.

**P. ¿Considera adecuado reducir la jornada de trabajo en España?**

R. de J.L.E. La reducción progresiva de la jornada laboral en la mayoría de los países de nuestro entorno se ha ido materializando fundamentalmente mediante acuerdos en el marco de la negociación colectiva teniendo en cuenta la situación a nivel de sector y empresa en lo que se refiere a duración de jornada y a niveles de productividad. Viendo algunas métricas, en España puede haber margen para evolucionar en esta dirección, pero teniendo en cuenta todo lo anterior.

**P. PSOE y ERC han pactado impulsar que el Institut Català de Finances tenga ficha bancaria. ¿Puede cambiar de opinión el Banco de España que la denegó en el pasado?**

R. de J.L.E. No tengo detalles sobre este asunto. Lo único que puedo decir al respecto es que el Banco de España examina las solicitudes de licencia bancaria con arreglo a la normativa vigente en cada momento, como ya hizo en 2022.