

8 de junio de 2025

## Entrevista al gobernador en El País

José Luis Escrivá, gobernador del Banco de España

---

**Pregunta. La decisión de bajar los tipos fue bastante automática en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) del jueves. Seguir bajándolos, ¿requerirá mucha más discusión?**

Respuesta. Desde que formo parte del BCE, percibo un gran consenso sobre cómo abordar la política monetaria. No veo motivos que hagan que ese enfoque vaya a cambiar. Es un enfoque basado en una evaluación continua de los datos, y en el que no nos comprometemos de antemano con ninguna senda para los tipos de interés a futuro. En todo caso, la inflación se sitúa ahora en torno a nuestro objetivo del 2% a medio plazo y las expectativas están ancladas en ese nivel. Eso nos da una cierta tranquilidad.

**P. Por eso ¿costará más seguir la senda de reducción?**

R. El escenario se ha ido complicando desde la llegada de Donald Trump a la presidencia de EE UU. Aparecen nuevos riesgos. Por un lado, la demanda podría debilitarse en este contexto de volatilidad de los mercados financieros y de incertidumbre de los agentes financieros. A ello se podría unir un descenso de los precios de la energía y un euro más fuerte. Todo ello podría llevar la inflación a la baja, sobre todo en el corto plazo. Esto podría verse reforzado por el efecto de los aranceles sobre la demanda externa. En sentido contrario, una disrupción de las relaciones comerciales globales y un aumento del gasto en Defensa e infraestructuras podría elevar la inflación a medio plazo.

**P. Usted llegó a Fráncfort con un enfoque restrictivo de la política monetaria. Algunos le percibieron como alguien lejano a las palomas.**

R. Yo no soy ni halcón ni paloma. Yo formo mi criterio sobre la base de un análisis exhaustivo de todas las dinámicas macrofinancieras, domésticas o externas. Fruto de ese análisis, en ocasiones puedo considerar más apropiado que el tono de la política monetaria sea menos restrictivo, pero en otras ocasiones he opinado exactamente lo contrario. Estoy muy cómodo con el gradualismo [actual], esto es, acompañando las mejoras en inflación con nuevos recortes sucesivos de 25 puntos básicos en los tipos. Y verificar su eficacia cada vez, con los datos más recientes en la mano, para consolidar ese 2% de inflación.

Cuando la situación está repleta de incertidumbres, conviene mantener todas las opciones abiertas. El escenario central con el que operamos –crecimiento del PIB en torno al 1%, inflación del 2%– podría requerir, si se va confirmando, si acaso, algunos ajustes finos.

**P. Una novedad es la apreciación del dólar, de un 10% desde la llegada de Trump.**

R. En momentos de aumento de la incertidumbre y del riesgo global el dólar ha sido tradicionalmente la moneda refugio. Desde abril no lo está siendo. Hay menor confianza en el dólar y en que los activos estadounidenses sean tan seguros como en otros momentos. El dominio del dólar como moneda de reserva internacional parece tocar techo.

**P. Christine Lagarde subraya que abre vías al euro como moneda de intercambio.**

R. Así es. El euro tiene potencial para competir con el dólar, especialmente si mantiene su estabilidad macroeconómica e institucional. Con una economía sólida y un volumen comercial superior al de Estados Unidos, Europa tiene margen para reforzar el papel del euro como moneda de reserva y de referencia en un comercio internacional aún dominado por el dólar.

**P. Para eso se requiere un activo seguro común. Los eurobonos lo son, pero en cuantía limitada y se emitieron solo una vez, contra la pandemia.**

R. Es cierto, aunque quizá no sean el único factor determinante. También contamos con activos como el bund alemán y los bonos soberanos del resto de la eurozona, que cotizan con diferenciales relativamente estrechos respecto a él. El verdadero desequilibrio con Estados Unidos radica en la escala de su mercado financiero: es profundo, más líquido y amplio que el nuestro. En cambio, nuestros mercados de capitales siguen fragmentados. Debemos avanzar hacia una verdadera unión de los mercados de capitales.

**P. Hace años que hablamos de eso. ¿Se requiere un Big Bang?**

R. Necesitamos un calendario claro, con condiciones y fechas, para la introducción de todos los elementos comunes, como se hizo para la introducción del euro. Desde el BCE insistimos a todas las autoridades europeas con competencias, que son varias.

En el comunicado del Consejo de Gobierno del jueves volvimos a reclamar “un calendario ambicioso” ya que actualmente no hay un verdadero programa con compromisos vinculantes que evidencien que todo eso va a ocurrir en etapas predecibles y fechas fijadas de antemano.

**P. Quedan 15 meses para aplicar el programa Next Generation. Y sólo se ha gastado la mitad de los 740.000 millones previstos al inicio. ¿Prevé un fracaso, o un acelerón de última hora?**

R. El plan da un salto fantástico desde su misma concepción, ya que asigna fondos de forma novedosa, a medida que se van cumpliendo metas. Los hitos y objetivos suponen una exigencia de resultados tangibles tanto en las inversiones materiales como en las políticas de acompañamiento. Pero ha cogido a todas las administraciones, incluida la

propia Comisión Europea, sin preparación previa: no estaban acostumbradas a funcionar así.

**P. Y ahora viene el gasto en seguridad y Defensa. El objetivo del 5% del PIB empieza la casa por el tejado, con el “cuánto” sin haber establecido claramente en “qué” gastar.**

R. Probablemente es así. Dudo de que esa referencia de la que se habla, del 5% a medio plazo, tenga detrás un análisis muy riguroso. La seguridad es un bien público común europeo y debe abordarse con visión de conjunto. A veces acertamos al identificar una causa común que nos cohesione para impulsar el proyecto europeo. En la crisis financiera de 2008/2012 no supimos, pero sí sucedió con la pandemia de la covid 19. Ahora la amenaza es a la seguridad europea, debido a la nueva situación geopolítica global y a la persistencia de la guerra en Ucrania. Necesitamos comprometernos. Y conviene recordar el papel del gasto militar como dinamizador del crecimiento, especialmente si se focaliza en actividades relacionadas con la I+D+i y la tecnología.

**P. ¿Un gasto del 5% supondría decapitar el gasto social y el Estado del bienestar? Keir Starmer lo propuso y ha reculado.**

R. Los banqueros centrales debemos ser prudentes y no podemos ser prescriptores en estos asuntos relacionados con la distribución del gasto público ya que carecemos del grado de legitimación democrática para ello, no tenemos mandato específico en este ámbito. Pero como economista sí puedo recordar que España, que tiene un espacio fiscal muy limitado, puede disponer de algún margen para aumentar inversiones en distintas actividades, incluidas las de defensa. Para ello, la AIREF lleva casi una década realizando evaluaciones del gasto público que pueden suministrar elementos muy útiles para identificar este margen.

**P. El crecimiento de la economía española se prevé como el más destacado de los países desarrollados para 2025. ¿Es sostenible?**

R. El próximo martes publicaremos una revisión a la baja del PIB para este año. Serán unas pocas décimas [desde el 2,7% publicado en marzo]. Esa revisión es compatible con el hecho de que España ha generado desde la pandemia algunas ventajas competitivas muy poderosas.

**P. Apuntan algunas en el informe anual sobre 2024.**

R. Los consumidores europeos han cambiado su propensión al gasto hacia el ocio y eso nos beneficia a los países que disponemos de más oferta turística. Además, están creciendo notablemente los demás servicios, los no turísticos: de consulta, auditoría, jurídicos... Eso incrementa la demanda de trabajadores cualificados, sobre todo en actividades tecnológicas.

Otra ventaja comparativa es la energía. Antes de la guerra de Ucrania, el coste de la electricidad para las empresas era superior al de los países vecinos. Desde entonces se ha reducido más en España y a finales de 2024 se situaba un 30% por debajo de los de la

eurozona, en gran medida gracias al despliegue de energías renovables, como subraya un reciente estudio del Banco de España.

**P. En banca, ¿hay precedentes de que la consolidación nacional haya impulsado alguna fusión transfronteriza, intraeuropea?**

R. No lo creo. Son, de momento, dos direcciones distintas. El mercado bancario europeo sigue segmentado. Se han alcanzado hitos muy significativos e importantes para asegurar la Unión Bancaria, como el Mecanismo Único de Supervisión, pero faltan elementos relevantes para completar el proceso, en particular la ausencia de un fondo de garantía de depósitos a nivel europeo. Persisten las dificultades para alcanzar fusiones transfronterizas. Ante eso, proliferan los intentos de ganar escala en los mercados domésticos nacionales.

**P. En sus nueve meses de mandato se han multiplicado los cambios, renunciaciones y remociones en el Banco de España. ¿No es peligrosa esta imagen de inestabilidad?**

R. Este diagnóstico no responde a la realidad de los últimos meses, lo que es verdad es que hemos iniciado un proceso de transformación interna del banco a cinco años vista. Esta transformación parte de un diagnóstico que hemos hecho a partir de evaluaciones externas y encuestas internas que muestran la existencia de una efervescencia en la plantilla por esta transformación.

Las últimas encuestas de clima laboral nos muestran que la plantilla tenía una cierta desmotivación, por ejemplo, con los sistemas y procedimientos y con las oportunidades laborales había bajado al 40%. Es decir, el banco, cuya plantilla está formada por excelentes profesionales, necesita una transformación interna.

**P. Han dimitido tres altos cargos, incluido el director general de Economía, que es clave, justo después del informe anual.**

R. Ángel Gavilán no se marcha por discrepancias conmigo ni por nada relacionado con la elaboración del informe anual y así lo ha expresado. Hemos colaborado intensamente desde que estoy en el banco y tengo una estrecha relación con él.

Ángel Gavilán me comunicó hace unos meses que quería buscar nuevos retos profesionales, algo lógico y legítimo después de muchos años en el cargo. Estoy seguro de que los encontrará porque es un gran economista.

**P. Usted ha alegado falta de “capacidad técnica” para evaluar el funcionamiento de la reforma de pensiones. Jamás lo habría yo pensado del Banco de España y su potencia intelectual.**

R. Bueno, quizá se me entendió mal, o no me expresé bien. Quise subrayar que la Autoridad independiente de Responsabilidad Fiscal, la AIReF, tiene un mandato claro, el examen de la sostenibilidad del sistema de pensiones. Además, está especializada en ello y en política fiscal. Y este año pocos días antes de nuestro informe anual publicó su evaluación sobre las pensiones, con un informe muy detallado, extenso e interesante, así que lo asumimos.

**P. Pero coincide que la principal reducción de páginas del informe del banco se operó en el capítulo de pensiones. Justo sobre la reforma de la que usted fue autor principal como ministro.**

R. El informe decisivo al respecto era el de la AIRef, entre otras cuestiones porque su análisis era más profundo que el de cualquier otra institución ya que disponía de más información. Todos nuestros borradores estaban pendientes de él. Cuando salió, no podíamos aportar muchos elementos adicionales, así que lo simplificamos.

**P. Hay preocupación porque pueda rebajarse el peso de la dirección general de Economía, que es un puntal del banco.**

R. Al contrario, mi objetivo es potenciarla. Vengo de ahí, y sé bien lo relevante que es para la institución. En el Plan Estratégico que acabamos de presentar sale absolutamente reforzada, tanto en medios técnicos como humanos (con 35 plazas nuevas). La reorganización la sitúa como el centro de tres áreas hasta ahora divididas entre varias direcciones generales.