

## RETOS PARA UN NUEVO MUNDO

## J. M. GONZÁLEZ-PÁRAMO

ECONOMISTA, EXCONSEJERO DEL BCE Y CATEDRÁTICO

## «QUE ESTEMOS SIN PRESUPUESTO YA NOS PARECE LO MÁS NORMAL»

Fue el segundo español en llegar al consejo del Banco Central Europeo y es uno de los mayores expertos en banca del país. Lamenta que **«la cultura de la disciplina fiscal se haya terminado»**



Por JOHN MÜLLER

**J**osé Manuel González-Páramo (Madrid, 1958) combina un profundo conocimiento como banquero privado y como banquero central. Economista formado en Madrid y en Nueva York, fue el segundo español en llegar, en 2004, al poderoso comité ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE) después de Eugenio Domingo Solans. En el BCE fue responsable, entre otras cosas, de las Operaciones de Mercado y la Instrumentación de la Política Monetaria. En el sector privado ha sido consejero ejecutivo del BBVA y ahora lo es de Abanca. Siempre ha compaginado su actividad profesional con la docencia, como catedrático en la Complutense y profesor en IESE.

—¿Qué desafíos enfrenta el BCE en la gestión de la inflación en un contexto de disparidades económicas entre los países miembros?

—El principal desafío para el BCE hoy es retornar a la estabilidad de precios a medio plazo en la eurozona. En 2024 la tasa de inflación ha llegado a un mínimo del 1,7% en septiembre, pero terminamos el año en el 2,4%. Todo ello quiere decir que la 'última milla' para conquistar el 2% a medio plazo va a ser compleja. Respecto de las disparidades, el BCE no tiene mandato

de reducir las ni instrumentos para hacerlo. Son los gobiernos nacionales los que deberían abordar la necesidad de minimizar las prácticas de indiciación de precios o el impacto de la falta de competencia, la optimización de la factura energética o el reajuste de la política fiscal. Buena parte de las diferencias entre la inflación de Bélgica (4,4%) e Irlanda (1%), por ejemplo, tienen tras de sí estos factores nacionales.

—El Gobierno se queja de que mientras los grandes números de la economía son muy buenos, la gente a pie de calle no los aprecia. ¿A qué se debe este desacoplamiento?

—Los números agregados son muy buenos por factores específicos, como la elevada inmigración, la composición de la factura energética, los fondos NGEU o el extraordinario crecimiento del turismo, entre otros. Sin embargo, es cierto que esa buena dinámica no alcanza a las percepciones de una gran parte de la población, por diferentes motivos. Los salarios reales son inferiores a los de 2019 y están a niveles de la gran crisis financiera, en parte debido al fuerte aumento de la oferta laboral y al estancamiento de la productividad. La cesta de consumo es un 30% más cara que antes de la pandemia, arrastrada por los precios de artículos de consumo frecuente. Y la accesibilidad a la vivienda, con fuertes limitaciones en la oferta, se encuentra en uno de sus peores momentos. Estos elementos, entre otros, explicarían la disociación entre la macro y la micro.

—Por lo visto, la inflación ha sido

un fenómeno decisivo en la pérdida de popularidad de políticos como Joe Biden o Justin Trudeau. ¿Ha disminuido la tolerancia al fenómeno inflacionario entre los ciudadanos?

—Efectivamente, a tenor de las encuestas y análisis, la inflación ha sido decisiva en el ámbito político. La inflación no es relevante cuando la gente no habla de ella, y así llevábamos al menos tres décadas en los países avanzados. La población de menos de 50 años tenía un recuerdo borroso o inexistente de tasas de inflación superiores al 2-4%. Y pese a que los gobiernos tienen una responsabilidad parcial en lo que hemos experimentado, han sufrido las consecuencias de la frustración de los ciudadanos.

—¿Volveremos a ver tasas de interés negativas en Europa?

—No es probable, aunque no quepa descartarse por completo en el caso de un severo shock deflacionario. En fases de normalidad, las tasas nominales de interés deberían oscilar en torno al 2,5-3% en Europa y al 4% en EE.UU. Estas tasas de referencia, de brocha gruesa, se corresponden a la suma de una inflación del 2% a medio plazo y de la tasa de crecimiento tendencial.

—Se vuelve a hablar de la independencia de los bancos centrales por los comentarios de Donald Trump sobre la Reserva Federal.

—La independencia de los bancos centrales es la innovación institucional más importante de las últimas décadas. Sus beneficios en términos de estabilidad de precios y estabilidad financiera están fuera de toda duda.

## REVOLUCIÓN INSTITUCIONAL

«Un banco central independiente es la mayor innovación de las últimas décadas»

TANIA SIEIRA

La credibilidad del banco central como institución independiente es uno de los mayores activos de una economía. En la práctica, los grados de independencia personal (gobernador y miembros del consejo), financiera, institucional y operativa varían entre países, pero puede afirmarse que es elevada por norma en la mayoría de las naciones avanzadas. Los mercados y políticos de todo el espectro tienden a reaccionar mal ante amenazas de interferencia política. Y éstas son razones por las que la posición del presidente de la Reserva Federal es más sólida hoy de lo que lo era hace unas semanas.

—¿El banquero central independiente nace o se hace?

—Un poco las dos cosas.

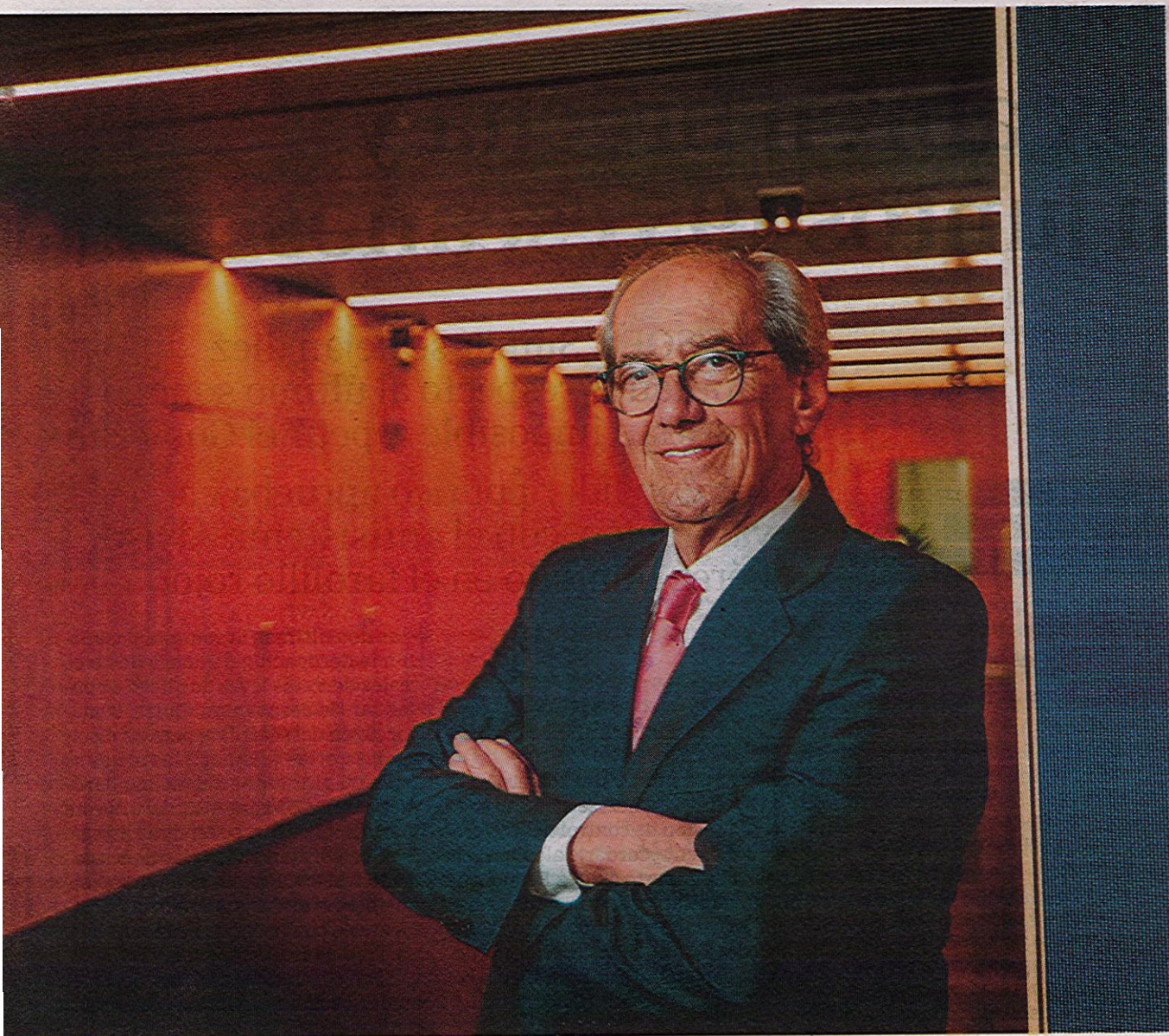
—Desde la época en que usted llegó al consejo del BCE hasta hoy, lo que se ve es un progresivo aumento de consejeros con un pasado político. ¿Está de acuerdo?

—Eso está ocurriendo, efectivamente. En el propio BCE no hay más que comparar la composición de los distintos consejos.

—La propia Christine Lagarde fue ministra...

—Creo que hay que aclarar una cosa: ser ministro no es un pecado ni original ni mortal. Es más, ser ministro da una experiencia, un conocimiento de cómo funciona la economía y la sociedad de primera categoría. Lo que





es muy importante es que no se produzca el salto directo desde un ministerio al banco central porque ahí puede surgir un conflicto de intereses. No sólo por lo reciente de la experiencia, no sólo por el hecho de que uno pueda verse obligado a evaluar y juzgar desde el banco central medidas que ha tomado siendo ministro o ministra, sino porque existe la percepción social de que un político ha tomado la entidad y eso es lo que importa. Haber sido ministro no es negativo, pero debe haber una distancia temporal entre los cargos que a mí me parece imprescindible para alejar todo riesgo de conflicto de interés.

—Alemania está hablando de acabar con algunas medidas disciplinadoras, como su regla de gasto y freno de la deuda. ¿Qué la parece?

—Más que acabar con la regla de gasto y el freno de la deuda, el tema de debate en Alemania es la medida en que la definición estricta de estos criterios está poniendo trabas a las enormes necesidades derivadas de las crisis energética y climática, así como de los nuevos imperativos de la defensa nacional. Una flexibilización sujeta a criterios objetivos probablemente fuese beneficiosa para Alemania.

—Pero algunos lo interpretan como un signo de liberalidad en el gasto o de irresponsabilidad fiscal.

—Eso en Alemania es impensable. En la idiosincrasia germana no está el ser

### El divorcio Macro/Micro

**«LA BUENA DINÁMICA ECONÓMICA NO ES PERCIBIDA POR UNA GRAN PARTE DE LA POBLACIÓN. ENTRE OTRAS COSAS PORQUE LOS SALARIOS REALES SON INFERIORES A LOS DE 2019»**

manirroto y hacer locuras con el presupuesto. Lo que hay es un freno a la deuda, una regla fiscal de las más creíbles del mundo porque funciona. Pero ahora estamos en un momento extraordinario donde se dan cuenta de que hay enormes necesidades vinculadas por una parte a la defensa y por otra parte a grandes inversiones que necesitan para reinventarse.

—¿Qué efectos puede tener este de-

bate alemán en nuestra propia disciplina fiscal?

—Ninguno, porque la verdad es que aquí nos hemos dotado de reglas fiscales que sistemáticamente incumplimos.

—De hecho estamos sin que el Gobierno formule un presupuesto.

—Que estemos sin presupuesto es ya de lo más normal. Parece que da lo mismo tener presupuesto que no tenerlo. Teníamos una posibilidad de revisión del Senado a las de sendas de gasto que se ha terminado. Diría que, por desgracia, la cultura de la disciplina fiscal en España ha terminado hace mucho.

—Donald Trump dice que arancel es la palabra más bonita. ¿Qué va a ocurrir con el comercio mundial?

—Habrá subidas arancelarias, lo que no sabemos es de cuánto, porque conocemos que Trump tiene una mentalidad transaccional y es posible que algunas de las amenazas que ha formulado varíen, pero que van a aumentar los aranceles es algo con lo que tenemos que contar. Cada país o área económica intentará negociar que ese aumento sea bajo o que haya excepciones a cambio de, por ejemplo, comprarle más energía. Cuento con esas subidas porque se ha comprometido mucho electoralmente en esto y tiene presiones de la industria local para que lo haga, sin contar el impacto que puede te-

ner esto en términos de inflación que es algo que en Estados Unidos genera mucha sensibilidad. Si se produce un rebote inflacionario —estamos viendo que le está costando bajar la inflación a tasas cercanas al 2% con una economía muy dinámica— y si esto se combina con deportaciones significativas de inmigrantes que actúan sobre todo en el ámbito de producción de alimentos o cuidados domésticos, podemos enfrentarnos a una situación que forzaría a la Reserva Federal a reaccionar. Ya lo está haciendo con mucha cautela. Ya nadie espera, como hace tres meses, que este año haya cuatro bajadas de tipos. De hecho no descartaría que no haya ninguna durante todo el año.

—A eso hay que sumar las rebajas de impuestos prometidas.

—Con lo cual el problema del déficit no sólo no se arreglaría, sino que empeoraría una poco más.

—¿Qué opinión le merecen el número y la entidad de las revisiones que el INE viene haciendo del PIB?

—Las revisiones en las cifras oficiales son inherentes a los métodos de cálculo utilizados por los institutos de estadística, pero la frecuencia y magnitud que hemos visto tiene pocos precedentes. Es fundamental preservar la credibilidad de las cifras oficiales. No es ocioso recordar que la formidable crisis de la economía griega tiene su inicio en una fortísima revisión de las cifras oficiales de déficit y deuda pública. Nada comparable ni en origen ni en magnitud a las revisiones recientes en España, pero que no cabe ignorar por completo. Los institutos de estadística deberían tratar por todos los medios de minimizar las revisiones, en número y magnitud, para preservar la confianza en las estadísticas oficiales.

—Por qué Europa se ha quedado atrás respecto de Estados Unidos en términos de renta per cápita?

—A este respecto, es difícil añadir mucho a lo que el magnífico Informe Draghi ha hecho público con elocuencia y fundamento. Nuestra productividad ha caído al 80% de la norteamericana en apenas tres décadas, fundamentalmente debido a que Europa sigue especializada en tecnologías maduras y ha perdido la revolución digital. No está claro que de cara al futuro esté haciendo lo necesario para protagonizar las revoluciones que vienen: inteligencia artificial y computación cuántica. A todo lo cual se suma una demografía menos dinámica, una falta de coordinación entre las iniciativas de descarbonización y las necesidades de competitividad, y una situación incierta del comercio internacional. La agenda para superar estas dificultades y restricciones se contiene en este relevante Informe, que uno desearía encontrar sobre la mesa de la nueva Comisión Europea.

**ABC** ¿Quién soy yo? Vea la autopresentación y otras respuestas en video en [abc.es](http://abc.es)