



ADIÓS A OCHO AÑOS EN LA CÚPULA DE LA POLÍTICA MONETARIA

“España recuperará la silla en la Ejecutiva del BCE en los próximos trimestres”

ENTREVISTA LUIS DE GUINDOS vicepresidente saliente del Banco Central Europeo / El banquero central concluye su mandato y ve la presencia de España en el Comité Ejecutivo “perfectamente justificada”, pese a los “episodios específicos” que sacuden al Gobierno.

Andrés Stumpf, Fráncfort
Luis de Guindos ha ocupado durante ocho años una gran parte de la planta 40 del rascacielos de la calle Sonnemannstrasse, la torre que acoge la sede del Banco Central Europeo (BCE), y el lugar donde ha desempeñado el cargo de vicepresidente.

El banquero central recibe a EXPANSIÓN en su despacho, que ya prácticamente ha recogido. Tras una labor marcada por la concatenación de crisis, Guindos está preparado para regresar a España y dar el relevo en la autoridad monetaria al croata Boris Vujcic, que recoge el testigo para los próximos ocho años. Ayer fue su último día como segundo al mando en el banco central.

Tras la mudanza, Guindos se incorpora al mundo académico, una actividad que considera perfecta para “mantenerme al día, analizando informes y tendencias”, indica.

Ese propósito de mantenerse al día de todas las cuestiones resulta especialmente relevante de cara a potenciales movimientos en un futuro. La figura del vicepresidente del BCE está sujeta a un periodo de restricción (*cooling off*) de un año para trabajar en entidades supervisadas por el propio banco central o de seis meses para el resto. Además, tiene la obligación estricta de informar por escrito al Comité de Ética del BCE sobre cualquier actividad laboral remunerada que pretenda realizar durante los dos años siguientes a la fecha de fin de su mandato.

- Después de ocho años, en los que no ha habido descanso, entre la pandemia, guerras y el *shock* inflacionario, y ahora con los aranceles y la tensión de Oriente Próximo, ¿qué valoración hace de este tiempo en la vicepresidencia del BCE?

Tengo principalmente dos sentimientos. El primero es que el tiempo vuela. Y el segundo, que cuando uno mira la cantidad de cosas que han pasado, se da cuenta de que el mundo es hoy muy diferente al de hace ocho años.



El cambio fundamental es que el riesgo geopolítico ahora es mucho más importante y eso impregna todas las decisiones de política económica. Hemos vivido una pandemia, la reapertura de la economía, la invasión de Ucrania, el aumento de la inflación y la llegada de la nueva administración americana, que supone un cambio de paradigma en las relaciones internacionales.

El mundo es completamente distinto.
- Con su salida del Comité Ejecutivo, España se queda temporalmente sin representación en el BCE. ¿Cree que la debilidad del Gobierno o los casos de corrupción pueden afectar al proceso para recuperar esa silla?

España es la cuarta economía de la zona euro y su presencia en la Ejecutiva del BCE

es fundamental y está perfectamente justificada. El país tiene un sistema bancario saneado y ha demostrado cómo las reformas implementadas hace algo más de una década permiten que una economía crezca por encima de la media europea, casi duplicándola. Esa realidad debe jugar un papel, más allá de episodios políticos específicos. España puede tener buenos candidatos y

“ Si se puede apostar a la presidencia, mejor, pero lo importante es tener presencia en el Comité Ejecutivo ”

“ Hay que analizar los costes sociales de un aumento de población tan rápido en poco tiempo, sobre todo en la vivienda ”

“ El impacto sobre el crecimiento [de la tensión en Oriente Próximo] acabará atemperando la subida de la inflación ”

“ No me planteo un regreso a la política. Estuve seis años y medio en ella y mi nivel de vanidad está más que satisfecho ”

Luis de Guindos, vicepresidente saliente del BCE, durante la entrevista en su despacho de Fráncfort.

estoy convencido de que podrá mantener una silla en la Ejecutiva en los próximos trimestres, cuando expiran varios mandatos de los miembros actuales
- ¿Debería España apostar por la presidencia?

Si se puede apostar a la presidencia, mejor, pero no especularía. Lo importante es tener presencia en el Comité Ejecutivo.

- Una vez que abandone el cargo el lunes [por hoy], parece que su destino es el ámbito académico.

Voy a ocupar una cátedra en la Universidad de Comillas y a colaborar con el IESE. Es una actividad muy interesante y que me permitirá mantenerme al día analizando informes y tendencias.

- ¿No se plantea regresar a la política como se ha especulado en los últimos tiempos?

No me planteo un regreso a la política. Estuve seis años y medio como ministro de Economía y mi nivel de vanidad está más que satisfecho en ese sentido [comenta entre risas].
- En la reunión del Consejo de Gobierno de junio ya no podrá votar, pero si siguiera en Fráncfort, ¿cuál sería su apuesta respecto a los tipos de interés?

No voy a apostar por nada, pero mi opinión es que estamos ante un *shock* de oferta global que se reflejará primero en la inflación y luego en el crecimiento. Ese *shock*, además de en el plano energético, afecta a otros productos, lo que acentúa el deterioro de la relación real de intercambio. Eso va a tener un impacto especialmente intenso en el crecimiento económico a través del consumo y de la inversión. Y eso acabará atemperando el efecto inicial que va a tener la subida de los precios de la energía sobre la inflación.

El impacto en el crecimiento económico va a ser claro,

> Pasa a pág. siguiente

“Las entidades bancarias y el BCE deben invertir más en ciberseguridad”

La Inteligencia Artificial ha ganado posiciones con rapidez en la lista de preocupaciones del Banco Central Europeo. La pasada semana, el supervisor convocó una cita con más de 300 participantes en la que se trataron las vulnerabilidades que pueden destapar estos sistemas en las entidades. El BCE busca que los bancos estén

preparados y cuenten con protocolos para subsanar rápido esas deficiencias para evitar la posibilidad de ataques digitales potenciados. Según explica Luis de Guindos, vicepresidente saliente del BCE, en su entrevista con EXPANSIÓN, “Los modelos de nueva frontera pueden aumentar la vulnerabilidad ante

ciberataques porque identifican más rápido y con mayor precisión las debilidades del sistema. Si caen en manos peligrosas, son un riesgo”. La urgencia crece respecto a una tecnología llamada a cambiar el paradigma productivo en la economía comunitaria, pero que también puede erigirse como una gran amenaza a la

estabilidad. Para el banquero central, “la Inteligencia Artificial tiene diferentes dimensiones. Puede acelerar la productividad, elevar el crecimiento potencial y reducir costes. En ese sentido, producirá más ganadores que perdedores”. Guindos está convencido de las bondades que ofrece esta tecnología, pero

también entiende que esta llamada de atención deja un mensaje claro: “Las entidades bancarias, y el propio BCE, deben invertir más en ciberseguridad y ser conscientes de que existen instrumentos que de algún modo pueden poner de manifiesto las debilidades de sus sistemas operativos”, argumenta el vicepresidente saliente del BCE.



ADIÓS A OCHO AÑOS EN LA CÚPULA DE LA POLÍTICA MONETARIA

< Viene de [pág. anterior](#)

incluso podría ser más intenso que el de la invasión de Ucrania, que fue algo más localizado regionalmente. El Consejo de Gobierno considerará todo esto a la hora de tomar su decisión, porque es una situación que plantea un dilema para los bancos centrales. Además, en junio, el Consejo de Gobierno tendrá nuevas proyecciones macroeconómicas e información sobre el conflicto, que es la gran incógnita.

- Si hay una subida de tipos, normalmente no se queda ahí, sino que suele haber un segundo movimiento al alza. ¿Considera ésta una hipótesis correcta?

Yo no sería tan tajante. El planteamiento del BCE es ir reunión a reunión y decidir en función de los datos. No existe ninguna decisión predeterminada para junio. Pero incluso asumiendo que así fuera, esa segunda derivada que usted menciona, dando por hecho una segunda subida adicional, es todavía más incierta. Todo dependerá de los datos y las proyecciones.

- ¿Percibe en el ambiente de las reuniones del Consejo de Gobierno un miedo a precipitarse subiendo los tipos de interés, como en 2011, o de llegar tarde, como en 2021?

No. 2011 nos queda muy lejos, y no son situaciones comparables, principalmente porque la situación fiscal y bancaria de muchas economías europeas y de la propia estructura de gobernanza de la zona euro eran muy diferentes.

En cuanto a 2021, la situación también es diferente, aunque por otras razones. Aquello fue una concatenación de *shocks*: la pandemia, los cuellos de botella que se produjeron tras la reapertura de las economías, la invasión de Ucrania y unas políticas monetarias y fiscales extremadamente expansivas. El déficit público en la zona euro llegó al 7%; desde el BCE inyectamos 2 billones de euros en liquidez a los bancos y compramos otros 2 billones en deuda a través del programa de emergencia pandémica. Además, los tipos de interés estaban en terreno negativo, no como ahora.

En esa circunstancia, desde la perspectiva del tiempo, se puede decir que en 2021 comenzamos a actuar algo tarde, al igual, por cierto, que el resto de los bancos centrales. Pero la situación hoy es completamente distinta.

Hoy hay un *shock* de oferta, pero las políticas económicas no están en una situación tan

La economía española tiene ventajas estructurales por las reformas de hace 12 años y un sistema financiero sólido”

Hay gastos estructurales que van a presionar en el futuro, sobre todo las pensiones y la sanidad [en España]”

expansiva como hace unos años.

- La economía española parece ir muy bien en las cifras macroeconómicas. ¿Es oro todo lo que reluce?

La economía española tiene ventajas estructurales por las reformas de hace doce años y un sistema financiero sólido. Es competitiva y ha tenido vientos de cola, como el aumento de la población por la inmigración, que ha empujado el PIB.

Estoy a favor de la inmigración, como he dicho en muchas ocasiones antes. Y a la vez hay que analizar los costes sociales derivados de un aumento de población tan rápido en poco tiempo, principalmente en la vivienda. Una mayor población eleva la demanda de alquiler, pero la regulación actual en España no favorece la oferta. El resultado es un aumento de precios que afecta a los jóvenes y al mercado laboral. Además, aunque el PIB español crece el doble que en Europa, el PIB *per capita* lo hace al mismo ritmo que el europeo. Eso se debe principalmente a que la productividad por empleado no aumenta y por ello los salarios no suben lo que debieran. **- ¿Sigue habiendo preocupaciones en el terreno fiscal?**

La situación fiscal de España se ha visto favorecida por un incremento muy intenso de la recaudación y la no deflactación del IRPF. Pero ha habido un incremento del gasto estructural que va a presionar en el futuro, sobre todo las pensiones y la sanidad. En mi opinión se debería haber aprovechado el aumento extraordinario de los ingresos para haber hecho un ajuste estructural más intenso en los presupuestos.

- ¿Qué le recomendaría a su sucesor?

A Boris [Vujicic] solo le deseo suerte, porque las dificultades y los nuevos eventos van a estar ahí. Él tiene todas las cualidades para ser un gran vicepresidente del BCE: es proeuropeo, conoce los bancos centrales y ha estado mucho tiempo en el Consejo de Gobierno.

“Sería un error reducir los niveles de capital de la banca”

REFORMA BANCARIA/ Luis de Guindos señala que la solvencia es la gran ventaja de la banca europea, aunque reconoce que se puede simplificar la normativa.

Andrés Stumpf. **Fráncfort**
- Hay una ola de presión en Bruselas por parte de la banca y de las asociaciones empresariales para relajar la regulación adoptada tras la crisis y apostar por la simplificación para ganar competitividad. ¿Cuál es su opinión?

Como dijimos en el informe sobre simplificación que remitimos en diciembre a la Comisión, y que fue aprobado por los bancos centrales de todos los países del euro, se puede simplificar la estructura de capital, el *reporting* y la supervisión para acabar con duplicidades o redundancias. Sin embargo, sería un error reducir los requerimientos de capital de la banca europea.

Estas exigencias no están limitando la concesión de crédito a las empresas y a las familias y, además, garantizan la solvencia y la robustez de las entidades financieras. De hecho, me atrevería a decir que, ahora mismo, la solvencia de su sector bancario es una de las pocas ventajas comparativas que tiene Europa frente a otras jurisdicciones y es algo que no debería perderse en un mundo cada vez más competitivo. **- Usted estuvo, en su anterior vida como ministro, detrás de los famosos decretos Guindos que derivaron en un episodio de fusiones y adquisiciones en el sector bancario. ¿Necesita la Unión Europea un nuevo impulso similar para favorecer la concentración?**

La consolidación debe venir de los propios bancos. El BCE no entra en qué transacciones concretas deben producirse. Nuestra posición es clara: la zona euro debe ser una zona de libre flujo de capitales y liquidez, y los gobiernos no deberían interferir. Las interferencias políticas erosionan la credibilidad del mensaje del mercado único y la unión de ahorros e inversiones.

El papel del BCE en las fusiones es claro: tiene que analizar la solvencia de las entidades que están sujetas a un proceso de consolidación. Y son las autoridades de competencia quienes deben vigilar que



Luis de Guindos, vicepresidente saliente del BCE, durante la entrevista.

- El Estado debería salir de CaixaBank, pero eso es algo que se debe preguntar al Gobierno”

- Me preocupan las altas valoraciones de los mercados, la falta de espacio fiscal y las dudas sobre el crédito privado “

- El euro digital es dinero público para transacciones digitales, reforzará la gobernanza económica en Europa”

esa unión no suponga un perjuicio en ese ámbito.

- Los mismos países que se han opuesto a la concentración, ya sea Alemania o España, reclaman que se avance en la Unión Bancaria.

Es así. Ahora mismo existe una contradicción y esa postura afecta negativamente a la credibilidad del mensaje sobre la necesidad de avanzar en la Unión Bancaria y en la unión del mercado de capitales.

- En la OPA de BBVA sobre el Sabadell, ¿fue un error presentarla sabiendo que el Gobierno se opondría?

No entro en esas cuestio-

nes. Es algo que los operadores privados deben valorar. El BCE únicamente analizó la solvencia de la potencial entidad resultante teniendo en cuenta la solvencia previa de las dos entidades. No tengo una valoración a favor ni en contra del resultado de la OPA.

- ¿Saldrá el Estado algún día de CaixaBank?

Debería. En mi época como ministro se hicieron varias desinversiones y creo que es como debe ser, pero eso es algo que debe preguntarle al Gobierno.

- El Informe de Estabilidad Financiera que acaba de presentar menciona múltiples riesgos. ¿Cuál es el principal “culpable” que le quita el sueño?

Es difícil apuntar a un solo riesgo porque hay que analizarlos todos en conjunto y ver cómo interactúan. El aumento del riesgo geopolítico es la principal variación respecto a hace seis meses. También me preocupan las altas valoraciones de los mercados, la falta de espacio fiscal y las dudas sobre el crédito y capital privado y sus vínculos con los bancos.

Debemos tener en cuenta que una situación de crisis financiera nunca se produce por un solo factor. Uno puede ser el desencadenante, pero los demás actúan como am-

plificadores. Por eso debemos analizar los riesgos en conjunto.

- Respecto al euro digital, en el que llevan años trabajando, ¿cuál es el elemento que lo hace más necesario?

Son varios. Primero, tener un medio de pago que pueda usarse en toda la zona euro, lo que beneficia a consumidores y comerciantes. Segundo, un elemento de autonomía: no tenemos un medio de pago europeo global, pues hay mucha dependencia de los sistemas estadounidenses. El euro digital no va a eliminar el efectivo ni a expulsar al sector privado del negocio de los pagos. Entendemos el euro digital como dinero público para transacciones digitales, un elemento que reforzará la gobernanza económica en Europa.

- ¿Qué les dice a los españoles que temen que el euro digital sirva para controlar y fiscalizar su dinero, como se lee a veces en las redes sociales?

Son teorías conspiratorias en las que no creo. La única motivación que tiene el BCE al desarrollar el euro digital es ofrecer un medio de pago adicional y eficiente, sin coste para los consumidores y que será más barato para los comerciantes, especialmente los más pequeños, en comparación con los pagos con tarjetas internacionales.