



De izqda. a dcha.: Juan Iranzo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED); Mónica Melle, profesora titular de Economía Financiera de la UCM y consejera de la Cámara de Cuentas de la Comunidad de Madrid; Ana Sánchez Arjona, redactora de EL NUEVO LUNES; Nicolás López, director de análisis de MG Valores, y José García Abad, director de EL NUEVO LUNES.

Mario Draghi ha dejado la puerta abierta a reactivar estímulos incluso a bajar de nuevo los tipos, en esta última etapa al frente del BCE. Este ha sido el asunto que ha centrado Los Desayunos de EL NUEVO LUNES. Un encuentro con expertos que ha puesto sobre la mesa el poco margen de actuación que le queda a la UE, “que debería

empezar a ampliar políticas fiscales”, y que el efecto de volver sobre la mismas recetas es dudoso. “Es cierto que gracias a Draghi”, se dijo durante el debate, “se inició la recuperación en la Eurozona pero en estos momentos nos encontramos en lo que se denomina ‘trampa de la liquidez’, lo que puede generar graves problemas”.

**Los expertos cuestionan la efectividad de la vuelta a la política ultralaxa que podría generar desconfianza y más problemas a la banca**

## Draghi cierra su etapa en el BCE con artillería pesada

■ Ana S. Arjona

Muy distintas fueron las declaraciones de Mario Draghi hace dos años en el foro de Sintra, que causaron un auténtico revuelo, cuando afirmó que los datos macroeconómicos apoyaban un endurecimiento progresivo de la política monetaria de la Eurozona. Ahora, en un escenario bien distinto, en un momento en el que aumentan los temores de recesión y con la inflación lejos del objetivo del 2%, Draghi apuesta por mantener las políticas monetarias ultra laxas.

El presidente del BCE ha dejado la puerta abierta a reactivar los estímulos. Entre las medidas a aplicar, que se discutirán en las próximas reuniones, Draghi apuntó a una nueva rebaja de los tipos o a la reactivación del programa de compra de deuda.

Mientras, en Estados Unidos, la Reserva Federal no tocaba en junio los tipos de interés, pero lanzaba señales que indican que las bajadas se concretarán más pronto que tarde. La economía norteamericana avanza al mismo tiempo que crece el temor de que la guerra arancelaria de Donald Trump corte de forma abrupta la senda de un PIB ha crecido de forma ininterrumpida.

En este escenario y bajo una intensa presión política por parte del propio Trump, el organismo que dirige Jerome Powell ha decidido mantener los de Estados Unidos entre el 2,25% y el 2,5%, donde los colocó desde diciembre, tras nueve incre-

mentos de un cuarto de punto.

“Afortunadamente la Reserva Federal norteamericana”, señala **Juan Iranzo, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED)**, “ha hecho lo que tenía que hacer. No ha bajado tipos y ha soportado muy bien la presión de Trump de tal manera que y a pesar de las incertidumbres, lo más oportuno es haber frenado las subidas previstas. Creo que como muy pronto, los bajará en diciembre si la economía muestra señales significativas de desaceleración”.

La Reserva Federal nuevamente marca el camino y ante una ‘no’ desaceleración significativa en el primer trimestre e indicios de problemas en el segundo trimestre, el BCE se

pone la venda antes de que se profundice la herida.

“Es verdad que la política monetaria tiene que ir por delante pero los tipos de interés que tenemos actualmente no deben bajar más. Es más, Draghi ha vuelto a hablar de compra de deuda algo que parecía haber desechado ya. De tal manera que en vez de generar confianza, lo que se produce es el efecto contrario”. Juan Iranzo se pregunta recurrir de nuevo a estas políticas expansivas sirve para algo o solamente para generar incertidumbre y para crear más problemas a la banca.

“La rentabilidad de la banca europea está muy cuestionada y lo que hace el BCE es profundizar en este problema. También salen perjudica-

dos lo que tienen el ‘valor’ de ahorrar en un contexto de rentabilidades negativas”.

Y aunque el Banco Central Europeo no tiene entre sus objetivos impulsar la actividad económica, lo que está haciendo Mario Draghi desde la famosa frase: “Haré lo que tenga que hacer y, créanme, será suficiente”, es precisamente eso. “Es decir, lo que hace la Reserva Federal porque el BCE no solo controla inflación sino que, afortunadamente, incentivar la actividad económica, está entre sus prioridades”, explica **Mónica Melle, profesora titular de Economía Financiera de la UCM y consejera de la Cámara de Cuentas de la Comunidad de Madrid**.

“En lo que estoy completamente

**Mónica Melle: “Creo que es el momento de aplicar políticas fiscales para que se pueda generar esa recuperación estable y sólida que todos queremos”**

**“El modelo comercial, el modelo de fronteras y de proteccionismo que Estados Unidos está intentando imponer va a limitar especialmente su crecimiento”**

de acuerdo es en que la utilidad de esta política ultra expansiva está llegando al límite. Es cierto que gracias a Draghi se inició la recuperación económica en la Eurozona pero en estos momentos nos encontramos en lo que se denomina la trampa de la liquidez. De tal manera que, no se trata tanto de que se haya desincentivado el ahorro, ya que los salarios difícilmente dan para ahorrar, sino de plantearse si tendrá efecto volver a aplicar las mismas recetas”.

“Creo que es el momento de aplicar políticas fiscales porque los Gobiernos de los diferentes países tienen que cambiar de herramientas para que se pueda generar esa recuperación estable y sólida que todos queremos”.

Para la profesora de Economía Financiera, el modelo de crecimiento que nos llevó a la crisis se está reproduciendo “y de eso deben de ser conscientes todos”.

Piensa **Nicolás López, director de análisis de MG Valores**, que los bancos centrales se han encontrado con un problema ya que “son los mercados los que les están diciendo que las cosas no van bien”. En los últimos tres o cuatro meses la rentabilidad de los bonos se han hundido y las expectativas de inflación también están en mínimos. “La Fed tiene los tipos de interés al 2,5% y el bono a diez años está al 2%. Así que, en una situación de inversión de curva de tipos, la política monetaria pierde su efectividad y el banco central está en riesgo de perder toda la capacidad de manejar la economía. Porque, con una curva de tipos invertida, el mercado te dice que hay riesgo de pérdida de crecimiento económico importante”, advierte López que opina que, la Reserva Federal, acabará bajando los tipos de interés de manera contundente para poner, “precisamente”, la curva de tipos en positivo. Estamos ante un movimiento de tipos global, asegura el experto.

Y aunque es verdad que Europa tiene poco margen y que el efecto de volver sobre la misma política monetaria es dudoso, “el BCE no pueden quedarse sin hacer nada en esta situación de bonos en negativo por lo que Draghi ha decidido que la política monetaria se ponga en marcha otra vez. El objetivo de inflación es del 2% y estamos en el 1% con unas expectativas a largo plazo poco alentadoras. De tal manera que está obligado a poner toda la carne en el asador para que se produzca crecimiento económico”.

Vivimos en un mundo con poca inflación y poco crecimiento, situación que puede desembocar en un escenario deflacionista “y que se va a prolongar durante bastante tiempo”.

“Sin embargo”, opina Iranzo, “estas medidas no solo no favorecen las reformas estructurales sino que las frenan. Creo que no nos enteramos de que el mundo está cambiando. La inflación de costes y de demanda, en gran medida es algo del pasado. Todos sabemos que la inflación de demanda no genera subida de precios, solo si no va acompañado de una respuesta de la oferta y en los servicios, por ejemplo, el gran cambio estructural es que éstos se producen en tiempo real a miles de kilómetros de distancia”.

“Nos estamos olvidando, sin embargo y nuevamente”, insiste, “de la inflación de activos que es la que es la madre de todos los problemas”. “Me preocupa, pero no en este momento ni especialmente en España, porque creo que aquí, por ejemplo, las subidas inmobiliarias están siendo mucho más selectivas que en el pasado y hay mucho menos incremento de la oferta. Pero cuidado, porque está inflación es la que tradicionalmente ha estado menos controlada por parte de los





bancos centrales”.

Monica Melle señala a la Comisión Europea su responsabilidad de emprender acciones en otras direcciones.

#### Las nuevas tecnologías

“No se comprende que todavía no se haya avanzado en asuntos tan importantes como el de un presupuesto europeo y en otras iniciativas que son cruciales para el crecimiento”. No solo es la política monetaria, que tiene también sus límites y que son recetas con un margen de efecto determinado. “Es el momento de pensar en otras cosas como el cambio tecnológico sobre todo si tenemos en cuenta que China va a invertir 130.000 millones de euros en inteligencia artificial de aquí a 2025 mientras en Europa no se sabe muy bien lo que estamos haciendo, cuando por ejemplo Alemania, va a destinar en ese mismo periodo sólo 3.000 millones. La Unión Europea debería de empezar a pensar que ya no somos el ombligo del mundo y que estamos perdiendo el tren”.

Para la experta, no todo se reduce a inyectar dinero sino a cambiar el modelo para adaptarlo a la economía 4.0 y a los cambios tecnológicos para el crecimiento europeo despegue.

En este punto Nicolás López se refirió a las políticas fiscales para señalar que la mayoría de los países no tiene margen.

“España, por ejemplo, no va a endeudarse para hacer inversiones. Eso es impensable. El problema es que no hay un presupuesto común porque los países no quieren ceder soberanía y además no están pre-

**Nicolás López: “Los bancos centrales se han encontrado con un problema porque son los mercados los que les están diciendo y advirtiendo de que las cosas no van bien”**

**“A la banca el Banco Central Europeo le está apretando las clavijas y le están exigiendo que espabile y que consiga elevar la rentabilidad como sea”**

parados para una integración verdadera. Sin embargo, Estados Unidos sí que ha activado un cierto impulso fiscal que, por cierto, ya se está agotando”.

“El modelo comercial, de fronteras y de proteccionismo que Estados Unidos quiere imponer va a limitar su crecimiento. La política fiscal de la que siempre ha hecho uso el país le ha venido bien”, asegura Mónica Melle y apunta además que en los sectores estratégicos ha habido actuaciones de los distintos gobiernos americanos muy efectiva”.

Juan Irazo señala que el asunto fiscal también tiene otra vertiente importante que son los ingresos, “lo que traduzco y paso a llamar reformas estructurales. Estados Unidos ha bajado significativamente los impuestos para favorecer la actividad. No hay persona en esta mesa que no haya criticado más el proteccionismo de Estados Unidos. Pero dicho esto, en Europa, y no

puedo estar más de acuerdo con Mónica, estamos perdiendo el tren de la tecnología”.

Habla de dos decisiones en concreto que están creando problemas: el diésel, “al que se la ha puesto la proa” y que está complicando las cosas en España y Alemania donde el sector del automóvil es fundamental para sus economías...y, en segundo lugar, tenemos una de las energías más caras del mundo y sabiendo esto nos planteamos cerrar las nucleares, que son las más baratas en lugar de alargar su vida porque ya están amortizadas. Mientras tanto estamos perdidos en el mundo de las nuevas tecnologías que está viviendo unos cambios excepcionales”.

Hay una realidad que se impone para Nicolás López y es que crecemos poco. “No tenemos las empresas tecnológicas que tienen Estados Unidos o China y, de alguna forma, esto debemos asumirlo. En este sentido poner en marcha estímulos fiscales sin saber realmente para qué, no tiene sentido. Con la política monetaria lo que se persigue es no crear expectativas deflacionistas que no llevarían a entrar en un bucle peligroso”.

Mónica Melle discrepa del discurso que define como “conformista” de Nicolás López. “Hay un potencial de creación de empleo en todo lo que tiene que ver con el sector digital porque es ahí por dónde camina el futuro del mundo. Hay que apoyar las iniciativas de los emprendedores, de las empresas del sector para que puedan desarrollar sus ideas. Es decir, que podemos cambiar porque Europa tiene potencial a pesar de que se haya dormido en este sentido y se haya acomodado”.

Melle, que se define como firme defensora de la UE, considera que se debería hacer realidad la cesión de soberanía “para poder competir en un mundo global”.

Señala Irazo que la característica principal de Europa respecto a otras zonas es que tiene una fiscalidad muchísimo mayor “y tendría que adecuarla al entorno porque eso es lo que penaliza, en general, a la actividad empresarial. En segundo lugar, nos tenemos que plantear que necesitamos unas infraestructuras adecuadas porque son claves y, probablemente, dónde ahora fallan es en tecnología de información y comunicación y en el G5. Es ahí donde, sin infraestructuras adecuadas, nos van a marginar. En tercer



**Juan Irazo: “Draghi habla de compra de deuda, algo que parecía haber desechado ya, y en vez de generar confianza lo que se produce es el efecto contrario”**

**“Tenemos una de las energías más caras del mundo y sabiendo esto nos planteamos cerrar las nucleares, que son las más baratas y están amortizadas”**

lugar, se necesita una energía que tenga unos costes adecuados al entorno. Y en cuarto, los costes laborales son mucho más altos. En España, los costes laborales han vuelto a crecer como en el año 2002”.

Europa necesita, además, una seguridad jurídica, que no se da en muchas ocasiones, y una formación adecuada para la empleabilidad que “en Alemania se produce y en España no”, opina y añade que, vinculado a la edad, se plantea el problema de sostenibilidad del gasto público respecto a la sanidad y las pensiones. “En este escenario, la política monetaria nos conduce a que los gobiernos de todos los colores no se mojen a corto plazo porque eso les puede costar muchos votos”.

#### La salud de los bancos

Los expertos también se manifestaron sobre la política del BCE respecto a la salud de los bancos.

Monica Melle considera que las exigencias, más o menos duras, del BCE se justifican en que el banco central piensa que el sector ya no está en peligro por lo que ahora prioriza más la actividad económica. “El BCE tiene que ver cómo maneja las variables y qué objetivo prioriza”.

“Eso para mí es una contradicción”, opina Juan Irazo. “Si lo que quieres es que haya más dinero para animar la actividad y se los das a los bancos, vía política monetaria, y se lo quitas vía capitalización, no tiene sentido”. “A la banca le están apretando las clavijas y le están exigiendo que espabile y que consiga elevar la rentabilidad como sea, siendo más eficientes, cerrando oficinas, haciendo fusiones, dedicándose menos al margen de intermediación y más a las comisiones, cambiando el modelo de negocio...es decir”, explica López, “que tienen que adaptarse a lo que hay. Los tipos tienen que estar cómo están y esta es la situación en la que tienen que trabajar en un momento en el que ya no tienen problemas de solvencia”.

“Pero sí de rentabilidad”, replica Irazo.

“El BCE no se está preocupando de lo que, en principio, era uno de sus cometidos prioritarios: el la supervisión bancaria”, comenta Melle, “y está forzando reestructuraciones importantes con el cierre de oficinas en todo el territorio español lo que está provocando la exclusión financiera en muchas zonas. De tal manera que si el BCE les indica que tienen que preservar su rentabilidad, como puedan, y si es necesario hacerlo mediante reestructuraciones, tendrá que ser así”.

## Lo que le falta a la AIReF: ser ‘independiente’ y estar fuera del entramado del Gobierno

■ Los estudios que ha hecho públicos en el último mes la Autoridad Independiente, dirigida por José Luis Escrivá, son los primeros resultados del encargo que le hizo Mariano Rajoy. Se trata de los siete informes en diferentes parcelas del gasto público del proyecto conocido como *Spending Review* que le encomendó el Gobierno del PP en 2016 a instancias de Bruselas. “En este país nos falta mucha experiencia en evaluación de políticas públicas, sobre todo en lo que se refiere a la calidad del gasto”, señala Mónica Melle. “Si nos fijamos en nuestro entorno, esta evaluación se lleva haciendo bastante tiempo y, además, los ciudadanos lo reclaman, exigen que se les explique la eficiencia de ese gasto”. Recuerda Melle cómo, durante el Gobierno de



Los expertos intercambian opiniones durante Los Desayunos.

Rodríguez Zapatero, el entonces ministro de Administraciones Públicas, Jordi Sevilla puso en marcha la Agencia de Evaluación sobre Políticas Públicas, AEVAL, que no tuvo demasiado recorrido. “Yo estuve trabajando en el proyecto junto a Jordi Sevilla y la Agencia, a la

que se dotó de escaso presupuesto y personal, no era la idea inicial porque lo que se buscaba era un organismo de características similares a los de nuestro entorno”. “Lo importante”, insiste, es que este tipo de organismos sean independientes y externos

al entramado del Gobierno. No ocurre así con la AIReF cuya independencia está en cuestión porque también depende, igual que la AEVAL, de un Ministerio”. Melle pone como ejemplo al Tribunal de Cuentas Europeo, órgano externo que debió servir de modelo. “No se trata de crear

órganos por crearlos ya que se puede utilizar los existentes e introducir competencias para que se encarguen de realizar estos informes dotándole de medios y de estructura adecuada. Es el caso del Tribunal de Cuentas español, a juicio de la experta podía haberse encargado de controlar las políticas de gasto con personal independiente y de reconocido prestigio que ejercería de contrapeso y “que no estaría al dictado del Gobierno de turno”. “Es cierto que la AIReF tiene un prestigio”, apunta, “sus informes son creíbles porque incorporan indicadores de interés”, explica Juan Irazo “Estamos hablando de una viejísima aspiración cuyo origen está en la Oficina de Presupuestos del Gobierno de José Barea, en época del Ejecutivo de José María Aznar que se inspiraba en la Oficina de Presupuestos

norteamericana”. Para el experto, los informes de la AIReF están haciendo buenas evaluaciones porque ponen en evidencia que una parte muy importante del gasto público no es eficiente. Sin embargo discrepa en las soluciones que ofrece la Autoridad Independiente en muchos casos y casi siempre por falta de conocimiento real de los sectores que audita. “La misión de la AIReF es velar por la sostenibilidad de las cuentas públicas”, apunta Nicolás López. “Se trata de un concepto muy amplio porque una cosa es analizar la eficiencia del gasto para ver si realmente las subvenciones tienen detrás una estrategia global que da sentido a estas políticas, y otro elaborar unos informes demasiado ambiciosos y que entran en el terreno en el que se mueven los gobiernos”.