

Entrevista a Luis María Linde

“Dudo que la UE pudiera sobrevivir si la unión monetaria y el euro desapareciesen”



Fuente: Wikimedia Commons / <https://www.flickr.com/photos/juntainforma/27389371017/>

Ante la difícil coyuntura que atraviesa la economía española, así como la mayoría de naciones de la Unión Europea, desde la Fundación FAES hemos creído necesario repasar las vicisitudes económicas relativas a los niveles de inflación, las cifras de crecimiento del PIB, la posible recesión económica, las tasas de paro y los niveles de deuda de las principales economías europeas con Luis María Linde, exgobernador del Banco de España y uno de los principales economistas españoles. Conocer sus opiniones sobre estas y otras cuestiones económicas de actualidad es el motivo de esta entrevista, realizada el pasado diciembre, en la que queda de manifiesto la necesidad de preservar la Unión Económica y Monetaria y la relevancia de las políticas del Banco Central Europeo.

–**Fundación FAES.** La economía global encadena un *shock* tras otro. Todavía nos estábamos recuperando del golpe de la pandemia y estalló la guerra de Ucrania. Los riesgos a la baja son muchos: inflación, estancamiento de las grandes economías mundiales y normalización de las políticas monetarias. ¿Y España?

–**Luis María Linde.** De acuerdo con las estimaciones disponibles, en 2023 alcanzaremos un crecimiento para el conjunto de la UE en torno al 0,3%, desde una tasa superior al 3% en 2022. Es decir, en 2023, afectados por los precios de la energía y la inflación –aunque 2 puntos por debajo de la referencia para 2022, se prevé para 2023 una tasa todavía superior al 6% para la inflación el conjunto de la zona euro– entraremos en recesión, aunque la Comisión también prevé un comienzo de recuperación para el III trimestre de 2023. Para España, la Comisión Europea estima que nuestro crecimiento en 2023 estará en el entorno del 1%, una caída superior a los 3 puntos respecto a 2022.

Las previsiones del Banco de España son algo más optimistas para 2022 y 2023. En 2022 nuestro PIB volverá, en términos reales o de volumen, al nivel de 2018, y en 2023, a pesar de la caída de 3 puntos respecto a 2022, nuestro PIB se situaría en un punto intermedio entre 2018 y 2019. Como dato positivo puede señalarse que nuestra inflación estará por debajo de la media de la zona euro y de Alemania, aunque por encima de la de Francia

–**Fundación FAES.** El Banco Central Europeo ha tenido una actividad muy intensa desde la crisis financiera y está haciendo frente a la inflación que ha alcanzado niveles históricamente altos y afecta a todos los países de la UE. ¿Van en la buena dirección las medidas adoptadas? ¿O cree que llega tarde?

–**L.M. Linde.** En 2021 ya se registraron significativos aumentos de precios en el área euro y en toda Europa. Después de casi un decenio de estabilidad o de precios a la baja, a pesar de haber mantenido el Banco Central Europeo una política muy expansiva desde 2015, las autoridades monetarias y los gobiernos fueron muy precavidos en su reacción, como si no acabasen de creer que la fase deflacionista o de estancamiento económico hubiera llegado a su fin. Se pensó –eso era lo que los modelos macroeconómicos decían– que se trataba de subidas transitorias, que no indicaban un cambio permanente en los riesgos inflacionistas. Estas expectativas han cambiado

En el conjunto de la UE, afectados por los precios de la energía y la inflación entraremos en recesión en 2023, aunque la Comisión también prevé un comienzo de recuperación para el III trimestre

radicalmente en 2022, sobre todo con el añadido, a partir de febrero, de la guerra en Ucrania, su impacto en los precios de la energía y materias primas y las consecuencias de los embargos y sanciones contra Rusia.

Pero la dificultad y los riesgos para contener y revertir la inflación no vienen, desde luego, de ese posible retraso en la actuación del BCE, sino del mantenimiento, entre 2015 y 2021, de una política de tipos de interés bajos que ha utilizado, como hicieron antes la Reserva Federal norteamericana, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón, las compras masivas de activos de deuda, básicamente deuda pública de los países miembros de la Unión Económica y Monetaria, para estimular la actividad económica, una novedad muy importante en el arsenal de los bancos centrales.

Al finalizar 2022, las tenencias de deuda pública (emitida por gobiernos, instituciones financieras y monetarias y otros residentes en el área euro) van a representar más del 37% del activo total del balance agregado de los Bancos Centrales Nacionales y el BCE. Si vamos al balance consolidado del Eurosistema (el BCE más los BCN), la proporción alcanza el 55% de su activo total. Los riesgos inherentes a esta situación para el Eurosistema y los mercados de deuda pública tendrán que ser tenidos en cuenta por el BCE para calibrar la intensidad y la velocidad de las subidas de tipos en su actuación para contener y revertir la oleada inflacionista: esos riesgos obligarán al BCE a subir los tipos menos y más despacio de lo que sería posible y aconsejable si su balance estuviese limpio de deuda pública.

Las compras del BCE han sido un apoyo muy importante para países como España con déficits crecientes y grandes volúmenes de deuda a colocar todos los años en los mercados, tanto para financiar nuevos déficits como para

las refinanciaciones. Al empezar el tercer trimestre de 2022 las tenencias de deuda pública española por el Euro-sistema superaban los 315.000 millones de euros, el 7,8% del total de tenencias de deuda pública española por los diferentes grupos de inversores.

–**Fundación FAES.** La Comisión Europea ha propuesto recientemente cambios muy significativos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, cuyo contenido final aún no conocemos porque las decisiones finales tienen todavía un largo recorrido en el Consejo y en el Parlamento europeos. ¿Qué opinión cree que puede formarse de los cambios propuestos en la gobernanza fiscal de la UE?

–**L.M. Linde.** Efectivamente, la Comisión Europea ha propuesto cambios importantes en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento que fue el compromiso fiscal que permitió concluir, hace ya un cuarto de siglo, los acuerdos que condujeron a la Unión Económica y Monetaria y a la moneda única. Algunos creen que la Comisión está convencida de la imposibilidad política y económica de mantener –salvo como conceptos ideales o teóricos– los límites aprobados en el Pacto de 1997, lo que le lleva a aceptar los incumplimientos como inevitables y a centrarse en cómo evaluarlos y corregirlos, entrando en una casuística compleja.

El concepto, central hasta ahora, para evaluar el significado macroeconómico de un determinado déficit en las finanzas públicas de un país es el “déficit estructural”, que se obtiene al eliminar los ingresos y gastos que temporal-

En 2022 nuestro PIB volverá, en términos reales o de volumen, al nivel de 2018, y en 2023, a pesar de la caída de 3 puntos respecto a 2022, se situaría en un punto intermedio entre 2018 y 2019

mente se producen en las fases de expansión o recesión económica, lo que permite calcular la parte del déficit o superávit de origen cíclico y, como diferencia, el déficit “estructural”, la diferencia entre el déficit total o nominal y el “cíclico”. Aunque el concepto de déficit “estructural” tiene sentido y es útil, es también complejo de calcular y abierto a juicios subjetivos e interpretaciones. Parece que la Comisión se inclina ahora por adoptar como objetivo, una “senda de gasto a medio plazo”, interpretable en conexión con la deuda de cada país, con planes de ajuste a 4-7 años y cláusulas de tolerancia ante incumplimientos en situaciones excepcionales, modulables en función de en qué grupo de “países incumplidores” queda cada uno clasificado. Es dudoso que estas nuevas definiciones puedan evitar las complejidades, juicios subjetivos, dificultades y conflictos políticos que se presentan en torno al concepto de “déficit estructural”. En todo caso, habría que decir que la evolución desde 2007, a partir del estallido de la crisis financiera de 2008-2011, en los países de la zona euro, de los déficits y de la proporción de deuda a PIB, justifica ampliamente el pesimismo y la preocupación de la Comisión.

Considerando las once mayores economías por volumen de PIB de la Unión Económica y Monetaria, en 2007 solo Grecia, Italia, Portugal, Irlanda y Bélgica incumplían claramente el límite de deuda a PIB del 60% con proporciones por encima del 65%; ya en 2011, solo Finlandia y Países Bajos se mantenían por debajo del 60% o lo rebasaban por solo 2 puntos; en 2018, solo Alemania, Países Bajos y Finlandia seguían manteniendo una proporción por debajo del 60% o lo rebasaban por menos de 5 puntos; en 2022, Bélgica, Grecia, España, Francia, Italia y Portugal superaban el 100% de deuda a PIB, mientras

que Austria, Finlandia y Alemania superaban el 60%; solo Países Bajos e Irlanda se mantenían por debajo del 60%. En resumen, entre el 2007 y el 2022 se ha pasado de un cumplimiento bastante aceptable de los parámetros del Pacto de Estabilidad a un incumplimiento abultado y generalizado.

Algunos consideran que esta propuesta de la Comisión, sea cual sea el “envoltorio” con el que se presente, acaba, en realidad, con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de 1997 que, en sus diversas versiones, ha “protegido”, con mayor o menor éxito, a la unión monetaria y a la moneda única desde su creación, y que será fuente de dificultades y conflictos, pudiendo amparar derivas que lleven a hacer más difícil la supervivencia de la propia unión, al menos, en su actual configuración. Sin embargo, es cierto que la propuesta de la Comisión tiene todavía un largo camino por delante y que hay tiempo y procedimientos, intergubernamentales y parlamentarios, para introducir modificaciones y precisiones que alejen o palien los peligros más graves.

–**Fundación FAES.** Aterrizando en España, ¿qué valoración hace de la situación económica? No referida a la coyuntura actual, porque está claro que estamos afectados por la sucesión de *shocks* que incide en la economía global, sino referida más bien a las debilidades estructurales que arrastramos y que limitan nuestra capacidad de crecimiento a largo plazo, cuyo origen no tiene nada que ver con la pandemia o la guerra de Ucrania. En particular, parece

Las compras del BCE han sido un apoyo muy importante para países como España con déficits crecientes y grandes volúmenes de deuda a colocar todos los años en los mercados

haber un consenso amplio en torno a la necesidad de diseñar un plan de consolidación fiscal a medio y largo plazo. ¿Cuál es su opinión al respecto?

–**L.M. Linde.** 2010-2022 no han sido buenos años para la economía española. Entre 2010 y 2022 nuestro PIB ha crecido a una tasa anual acumulativa de solo el 0,7%. Entre 2010 y 2019, la tasa anual acumulativa fue del 1,1%; entre 2012 y 2018, los años de salida de la crisis financiera y de la recapitalización de las cajas de ahorro, la tasa anual acumulativa fue del 1,7%. Los años 2020-2022 vienen, claro está, muy afectados por la pandemia del COVID, que llevó a una caída del PIB en 2020, en términos reales, de casi el 11%.

Pero, además de este débil crecimiento, incluso excluyendo por su excepcionalidad 2020, en los últimos cuatro años, desde 2019 hasta la actualidad, 2022, nuestra economía no ha dado ningún paso significativo para enfrentar sus problemas estructurales más graves, que tienen que ver, fundamentalmente, con nuestro sistema fiscal y el peso que ha alcanzado ya nuestra deuda pública; con nuestro sistema productivo, su baja productividad y su pobre creación de empleo; y con los problemas que plantea nuestra grave crisis demográfica y el envejecimiento de nuestra población.

Tomemos la tasa de paro entre 2018 y 2022. En 2018, la media de la zona euro estaba en el 8,2%, mientras que para España era el 15,3%; al comienzo del III trimestre de 2022, la tasa era el 6,8% para la zona euro y el 13,5% para España: es decir, se mantenía, igual que 4 años antes y que 10 años antes y que 15 años antes el patrón de que el paro en España es, permanentemente o “estructuralmente”, el doble que en el conjunto de los países de la unión monetaria.

Con ser esto malo, lo peor de la política económica reciente es que, en vez de intentar analizar las causas de esta situación y tratar de enfrentarse a ella, el Gobierno decidió atacar el problema por la vía del cambio de definiciones estadísticas, que contenía el peligro de facilitar el maquillaje de las cifras, como así ha ocurrido.

La reforma que se terminó de negociar en 2021, y que se vendió a la opinión pública como la solución a la desproporción entre contratos indefinidos y temporales en la terminología tradicional, consistió, en resumidas cuentas, en sustituir el concepto de “trabajo temporal” por el de “trabajo fijo discontinuo” y el de “trabajador temporal en paro” por “trabajador fijo discontinuo inactivo”, que permite no computar como parados a parte de esos trabajadores, incluso cuando reúnen los requisitos para solicitar la prestación de desempleo.

Las dudas sobre posibles manipulaciones en las cifras de paro a partir del manejo de las cifras de “trabajadores fijos discontinuos inactivos” han llevado a que expertos y entidades de análisis económico de prestigio manifiesten sus dudas sobre esas cifras –por ejemplo, sobre las publicadas en octubre y noviembre pasados– y su inquietud respecto a la opacidad de los criterios utilizados.

–**Fundación FAES.** En el ámbito fiscal, el BCE ha venido jugando un papel clave en el sostenimiento de nuestra deuda durante los últimos años, pero la política de compra de deuda pública por el BCE está tocando o ya

En 2022, Bélgica, Grecia, España, Francia, Italia, Portugal superaban el 100% de deuda a PIB, mientras que Austria, Finlandia y Alemania superaban el 60%; solo Países Bajos e Irlanda se mantenían por debajo del 60%

ha tocado a su fin. ¿Cómo debe reaccionar nuestra política en esta nueva situación?

–**L.M. Linde.** El camino que nos ha llevado desde el 36% de proporción de deuda a PIB que registró España hace 15 años, en 2007, hasta el 120% que se registrará a finales de 2022, es, en conjunto, aun con diferentes fases, una historia de relajación presupuestaria y fiscal. El apoyo que nos ha prestado el Eurosystema desde 2015 [véase respuesta a la segunda pregunta] ha sido importante y sabemos que no solo no se va a mantener, sino que tiene que ir desapareciendo a lo largo de los próximos años. Por consiguiente, está claro que España tiene por delante un solo camino sostenible: la consolidación fiscal, lo que exigirá –a menos que se opte de nuevo por una reforma de vocabulario– necesariamente una reforma fiscal y una reforma en profundidad del gasto público.

–**Fundación FAES.** Usted vivió de cerca el proceso de entrada de España en la Unión Económica y Monetaria. No era tarea fácil: los principales indicadores macroeconómicos distaban mucho de las referencias establecidas en el Tratado de Maastricht como condición de acceso a la Unión. ¿Cómo fueron aquellos años y cómo cambió España a partir de entonces?

–**L.M. Linde.** Los años 90 del siglo pasado cambiaron Europa, tanto en sentido político, como económico, dando fin al escenario surgido de la II Guerra Mundial.

En 1989-1990 se da el paso decisivo por las cuatro potencias vencedoras: aceptan la reunificación de Alemania, una vez logrado el acuerdo de la URSS, que era, claro está, el obstáculo fundamental, porque tenía que aceptar la desaparición de la República Democrática Alemana. En 1992 se disuelve la Unión So-

viética y desaparece el bloque de países controlado por la URSS, con su alianza militar – el Pacto de Varsovia– y económica –el Consejo de Ayuda Económica Mutua–. En Europa Occidental, el Mercado Común Europeo aprueba en 1987 el Acta Única –el instrumento que era la base legal definitiva del mercado único– y a partir de 1988 empieza a estudiarse y a negociarse la unión monetaria y la moneda única.

El Tratado de la Unión Europea, aprobado en Maastricht en diciembre de 1991, entró en vigor en noviembre de 1993, una vez completada la implantación de la libre circulación de capitales entre los Estados miembros, condición necesaria para llegar a la unión monetaria y la moneda única. La entrada en vigor del Tratado coincidió con la grave crisis del Sistema Monetario Europeo, del que España formaba parte desde 1989, que provocó el abandono del Reino Unido, la salida temporal de Italia y dos devaluaciones de la peseta en 1992 y una tercera en 1993. El Tratado de la UE aprobó la entrada en vigor de la unión monetaria a partir del 1 de enero de 1999 y la puesta en circulación del euro en enero de 2002. Evidentemente, no fueron momentos tranquilos ni fáciles.

A pesar de que en 1994, cuando empezó a prepararse la creación del BCE y la puesta en marcha de la unión monetaria, muchos creían –en España y fuera de España– que no podríamos incorporarnos a la primera fase de la unión, porque nuestros parámetros de inflación, tipos de interés y déficit estaban demasiado lejos de los requeridos y el tiempo era demasiado corto, solo cuatro años, España hizo un gran esfuerzo

y la estrecha colaboración del Gobierno, los partidos políticos y el Banco de España en el diseño y ejecución de ese esfuerzo dio sus frutos. La incorporación a la unión monetaria se convirtió en un objetivo nacional que, después de algunas dudas iniciales, nadie o casi nadie, ninguna fuerza política de algún peso, ponía en duda o criticaba.

Creo que puede decirse, sin exageración, que fue un gran acierto de todos los que tomaron las decisiones clave; como es lógico, del Gobierno, en primer lugar, que convirtió nuestra participación en la unión monetaria en la gran prioridad, el gran objetivo político de aquella legislatura. Y también del Banco de España, rector de la política monetaria, crucial en el camino que debíamos seguir para llegar a 1999 cumpliendo todos los requisitos exigidos.

–**Fundación FAES.** Visto con perspectiva histórica, ¿qué balance hace de las dos primeras décadas de la moneda única? La tercera década no ha empezado con muy bien pie, pero ¿cuál es su visión de cara al futuro?

–**L.M. Linde.** La Unión Económica y Monetaria es una pieza absolutamente esencial de la Unión Europea, incluso para los países miembros de la UE que no se han adherido a la zona euro. Dudo que la UE pudiera sobrevivir, al menos, en su actual composición y formato, si la unión monetaria y el euro desapareciesen. Por eso, creo que preservar y mejorar el funcionamiento de la unión monetaria debe ser una de las, digamos, “prioridades absolutas” tanto del conjunto de la UE, como de las políticas nacionales de los países miembros. Y, por circunstancias políticas, económicas y culturales diversas, yo creo que los Gobiernos españoles, el actual y todos los que vengan, deberán tenerlo en cuenta como el que más. ■

PALABRAS CLAVE

- Luis María Linde ● UE ● España ● Comisión Europea
- Inflación ● Economía ● PIB ● Paro ● Deuda pública
- Recesión ● Unión monetaria ● Euro ● BCE