

Xavier Vives

“En la zona euro, el peligro número uno es Italia. Y el número dos es España”

Economista. Vives acaba de ser nombrado miembro del comité científico de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, responsable de las amenazas para la estabilidad financiera del continente

POR LL. PELLICER

Xavier Vives (Barcelona, 68 años), acaba de ser nombrado miembro del comité científico de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, responsable de la supervisión de las amenazas para la estabilidad financiera en el continente. Doctor en Economía por la Universidad de California y profesor de IESE, Vives sostiene que el panorama económico ha mejorado, pero advierte de que eso no ha despejado todos los nubarrones.

Pregunta. Ya antes del verano se temía un invierno muy duro e incluso se daba por descontada una recesión. ¿La situación va a ser menos dramática de lo que esperábamos?

Respuesta. Claramente, se ha relajado. Décima a décima, las previsiones han ido mejorando. Hay una desaceleración económica menor, pero más resiliencia de la que creíamos. Las proyecciones para España son mejores que las de la zona euro. La incertidumbre persiste. No sabemos si la inflación subyacente, que está muy alta, caerá porque el IPC ya lo está haciendo o si bien los niveles actuales indican que el riesgo todavía no se ha disipado porque depende de las dinámicas salariales y de costes. Y hay muchos interrogantes.

P. ¿Cuáles?

R. No sabemos hasta dónde apretarán los bancos centrales,

si se acaba por fin la pandemia, cómo se culmina la apertura de China, cómo evoluciona la guerra de Ucrania, el clima...

P. La Junta Europea de Riesgo Sistémico lanzó en otoño su primer aviso desde 2011 de las vulnerabilidades que acechan al sistema financiero de la zona euro. ¿Tan graves son esas amenazas?

R. La Junta se encarga de avisar de todos los riesgos para la estabilidad financiera, que van desde las amenazas macroeconómicas más generales hasta la posibilidad de que caigan los precios de los activos financieros, que todavía están altos. Además, avisa de amenazas muy específicas: el sector inmobiliario o los crecientes incidentes sobre ciberseguridad por las crecientes tensiones geopolíticas. Y al final se examinan las repercusiones de todo eso para la deuda soberana. Detrás de ese aviso está el hecho de que los bancos centrales tienen que subir los tipos para combatir la inflación. Y puede que incluso necesiten provocar una recesión y, por tanto, una caída de los precios de los activos que desestabilicen el sector financiero. Y eso puede estar detrás de las preocupaciones de la Junta.

P. La deuda ha crecido durante la pandemia hasta llegar a casi al 100% del PIB a escala mundial. ¿Va a ser el próximo detonante de una crisis?

R. Hay dos escenarios posibles. Y no está claro dónde estaremos. Uno: que la subida de los tipos sea transitoria y volvamos al escenario de poca inflación y tipos bajos, cerca de cero, dentro de poco. Dos: que el alza de precios sea más persistente y los tipos de interés estén más altos. Son dos situaciones muy diferentes para la sostenibilidad de la deuda. Me inclino más por el segundo. Pero es un debate de fondo, que depende de las tendencias demográficas o de si se revierte la globalización, lo cual hará caer la productividad... Creo que la situación de inflación per-



Xavier Vives, en la sede de IESE en Barcelona. CARLES RIBAS

“La situación de inflación persistente y tipos más altos no es transitoria”

“Los bancos centrales no vieron venir las tensiones en los precios previas a la guerra”

sistente y tipos más altos no es transitoria.

P. La rentabilidad de la deuda europea sube, pero las primas se mantienen a raya. ¿Los mercados se creen al BCE cuando dice que actuará?

R. En parte, eso se debe al compromiso del BCE al anunciar el instrumento antifragmentación, el TPI, aunque no se sabe exactamente cuándo se pondría en marcha. Pero también ha contribuido a ello la rebaja de las tensiones.

P. Los mercados castigan sobre todo la deuda italiana. ¿Es Italia el principal problema?

R. En la zona euro, el peligro número uno es Italia. El número dos, España. Pero España ha tenido políticas más o menos razonables. Italia tiene una gran deuda y poco dinamismo económico, si bien ha ido haciendo los deberes fiscales. Si hay nuevas tensiones o resurge el peligro de fragmentación, se verá en Italia o España.

P. ¿Cree que hay el riesgo de que los bancos centrales estén siendo demasiado agresivos?

R. Los bancos centrales no vieron venir suficientemente pronto las tensiones inflacionistas, que venían de antes de la guerra. Y para no perder credibilidad tienen que ser bastante estrictos.

P. La Junta también ha advertido de la deuda en la sombra. ¿Cuál es su dimensión?

R. La cuestión fundamental que preocupa a la Junta es la deuda oculta en dólares dada la magnitud de los productos comercializados por las instituciones bancarias. Hay temor de que, si ocurre algo, no haya suficientes dólares entre los intermediarios para satisfacer los compromisos que tengan y que, por tanto, deba intervenir la Reserva Federal. Es un punto de fragilidad posible que se ha intentado paliar con más transparencia y más centralización de las transacciones.

P. ¿La crisis del Reino Unido fue un aviso de los mercados?

P. Es un aviso de las políticas económicas locales, cuando dices que subirás subsidios y bajarás impuestos. La libra no es el dólar, que cuando hay crisis se fortalece.

P. ¿Cuál es el riesgo de los cryptoactivos?

R. El consenso es que hay riesgo, pero limitado, porque las conexiones de ese mundo con el sistema financiero estándar no es muy intensa. El gran dilema es qué hacer. Mi impresión es que el mundo de los cryptoactivos, que no es lo mismo que el *blockchain*, sirve para especular y debería regularse como los casinos y el juego.