



Lagarde y el vicepresidente del BCE, Luis de Guindos, en la sede de la institución en Fráncfort en marzo. / T. LOHNES (GETTY)

## El BCE mantiene intacta su artillería contra la pandemia

LLUÍS PELLICER, Bruselas  
Compás de espera en Fráncfort. El Banco Central Europeo (BCE) decidió ayer dejar sin cambios su política monetaria, a la espera de ver hacia dónde soplan los vientos que todavía llegan de "cara" a la zona euro. La presidenta de la institución, Christine

Lagarde, mantendrá toda la munición necesaria hasta que Europa cierre el capítulo de la crisis derivada de la pandemia. Incluso avanzó que probablemente agotará los 1,35 billones de euros del programa de compra de activos que lanzó para esta crisis, aunque precisó que no se ha discutido ampliarlo.

Europa acaba de atravesar su más profunda recesión desde la Segunda Guerra Mundial. La economía de la zona euro se hundió un 11,8% y entró en agosto en el terreno de la deflación. Lagarde sostuvo que la eurozona estaría ya experimentando un "fuerte rebote", pese a que la actividad económica sigue "por debajo" de los niveles previos a la pandemia. Berlín vuelve a marcar el paso una vez que la industria ha recuperado el pulso antes que el resto de los sectores. Y el BCE mejoró las perspectivas para este año al prever un desplome del 8% en lugar del 8,7% y rebajó ligeramente las de 2021 y 2022. La presidenta del BCE consideró, además, que el riesgo de entrar en una espiral deflacionista ha quedado atrás.

Las principales amenazas para la recuperación son ahora una posible segunda oleada de contagios, un Brexit sin acuerdo o la fortaleza del euro frente al dólar. La apreciación de la moneda única, del 13% desde el pasado mes de marzo, a causa de los estímulos lanzados por la Reserva Federal y la aprobación de los planes de reactivación económica en la UE, pone en jaque la recuperación de las exportaciones. Lagarde admitió que el consejo de gobierno abordó la escalada del euro. "Claramente en la medida que la apreciación del euro ejerce una presión negativa sobre los precios tenemos que vigilar cuidadosamente este asunto", afirmó a preguntas de los periodistas Lagarde, quien aun así recordó

que el mandato del BCE es la estabilidad de precios y no el tipo de cambio.

Los paquetes que han aprobado los Veintisiete de la UE para garantizar la liquidez a corto plazo, de 540.000 millones de euros, y el fondo de recuperación, de 750.000 millones, han quitado presión a la banquera central. Esta aplaudió ambos acuerdos, que a su juicio deben servir también para corregir las divergencias de crecimiento económico que pueda provocar el desigual impacto de la pandemia en Europa. De cualquier forma, Lagarde decidió continuar con los planes que ha ido lanzando. "En este contexto, sigue siendo necesario un amplio estímulo monetario para apoyar la recuperación económica y pro-

teger la estabilidad de precios a medio plazo", señaló.

De momento, el actual programa de compra de activos contra la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) se mantendrá en 1,35 billones de euros hasta al menos junio de 2021. A partir de ese momento —si es que no se amplía—, se reinvertirán los vencimientos de la deuda hasta finales de 2022. Los analistas creen que Lagarde aumentará esa cantidad el próximo mes de diciembre. Y ayer pareció allanar el terreno a esa posibilidad cuando apuntó que "en las circunstancias actuales, es muy probable que el PEPP se utilizará por completo", afirmó. Sin embargo, matizó que el consejo no había discutido ninguna ampliación del programa.

En paralelo, el BCE seguirá con las compras de deuda mediante su programa tradicional (APP, también por sus siglas en inglés). De aquí a finales de año, seguirá con el actual ritmo de 20.000 millones mensuales más una partida *extra* de 120.000 millones. Finalmente, seguirá ofreciendo liquidez a la banca, en especial tras constatar que eso se está traduciendo en un mayor crédito a empresas y familias a lo largo y ancho de la zona euro. El consejo del BCE tampoco tocó los tipos de interés, que se mantienen en el mínimo del 0%.

## El Eurobanco prevé que la zona euro caiga este año un 8%

IGNACIO FARIZA, Madrid  
Algo menos pesimista este año, algo menos optimista el próximo. El BCE revisó ayer al alza su previsión económica de la zona euro este año (el batacazo será del 8% en el escenario base, siete décimas menos de caída de lo proyectado en junio) y también ligeramente a la baja su previsión de rebote en 2021 (el 5,2% previsto en junio se queda en un 5%). El bloque de la moneda única tendrá que esperar al menos hasta finales de 2022 o incluso 2023 para recuperar todo lo retrocedido por la pandemia.

A poco más de tres meses del cierre del año, el 8% de caída en 2020 aún no puede darse como definitivo. El Eurobanco abre dos escenarios opuestos en función de lo que ocurra: en el más optimista, con una solución médica —bien en forma de tratamiento, bien en forma de vacuna—, el PIB se hundiría un 7,2%; en el más pesimista, con rebrotes que obliguen a nuevos confinamientos, el hundimiento se profundizará hasta el entorno del 10%. En cualquiera de los dos caminos la inflación seguirá bajo mínimos tanto este año como los dos siguientes: un choque que, como señala Konstantin Veit, de Pimco, "aún no ha sido suficientemente compensado" por la política monetaria.

"La fuerza de la recuperación sigue sometida a una gran incertidumbre", afirmó la presidenta del BCE, Christine Lagarde. El paulatino regreso a la vida de la economía ya está en marcha: tras el varapalo sufrido entre abril y junio, la jefa del instituto emisor ve con optimismo unos datos que "permiten esperar un fuerte repunte del PIB en el tercer trimestre", pero que ni mucho menos servirá para recuperar lo desandado. Y todo queda, además, sujeto a la evolución de la pandemia, con un incremento de casos en las últimas semanas que constituye, a juicio de Lagarde, "el mayor viento de cara" para la economía europea.

OPINIÓN / JOSÉ CARLOS DÍEZ

## Lagarde y la morosidad empresarial

Cuando comencé a escribir esta columna en EL PAÍS, el director eligió el viernes para que pudiera comentar las reuniones del BCE los primeros jueves de cada mes. Afortunadamente, las reuniones del banco central ya no son noticia en los telediarios y en las portadas de los periódicos. Sin embargo, el gran cambio en esta crisis con respecto a 2008 y lo que permite que en Europa haya estabilidad financiera es la política monetaria.

Los tipos estaban ya al 0% antes de la pandemia y la clave fue ampliar el programa de compras en marzo y luego en junio hasta 1,3 billones de euros. Para no perder el sentido de la magnitud, el banco central va a comprar deuda por una canti-

dad superior al PIB español. Eso está permitiendo que los Gobiernos puedan emitir toda la deuda necesaria para hacer frente al intenso aumento del déficit público que ha provocado la pandemia y el confinamiento.

También está permitiendo que la banca atienda el aumento de la demanda de crédito, sobre todo de las empresas. El PIB de la eurozona cayó casi un 10% el segundo trimestre y el crédito empresarial aumentó un 7% anual. Las ventas de las compañías se hundieron, los costes cayeron menos y las empresas necesitaban liquidez para sobrevivir. La política del BCE, junto a los programas de avales de los Gobiernos, han evitado el cierre

de cientos de miles de empresas, que habría provocado un fuerte aumento del desempleo.

Según las previsiones del BCE, este año el PIB de la eurozona caerá el 8%, en 2021 aumentará el 5% y hasta 2022 el PIB y las ventas de las empresas no recuperarán el nivel anterior a la pandemia. Eso ya incluye el plan de inversión europeo que explicará buena parte de la recuperación.

Por lo tanto, el riesgo sigue siendo la supervivencia empresarial y el canal crediticio es clave. Crédito y Caución, la empresa española de seguro de crédito que opera a escala global, ha presentado sus previsiones. La insolvencia empresarial aumentará en todos los países donde tra-

baja, pero con grandes diferencias. Alemania dio prioridad en sus medidas a ayudar a su parque empresarial y la insolvencia solo aumentará un 6% este año y disminuirá el 5% en 2021. La mayoría de países europeos tendrán un fuerte aumento de la morosidad este año, pero disminuirá también con fuerza en 2021. España y Francia tendrán un intenso aumento de la morosidad este año y también en 2021. En España aumentará un 30% este año y un 44% el próximo, el país de la OCDE con un mayor incremento.

Una crisis de liquidez se convierte en una crisis de solvencia si se prolonga en el tiempo. Europa necesita potenciar su ecosistema de capital riesgo, que es una décima parte del de Estados Unidos. Especialmente España, que sufre la mayor crisis empresarial de Europa. Igual que se hizo la conquista de América: Colón era el empresario innovador y la reina Isabel lideró un club de inversores para financiar su proyecto.