



La presidenta del BCE, Christine Lagarde, ayer.

Municiones para financiar la recuperación de la economía



Robert Tornabell

El Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo, por unanimidad, ha decidido rebajar las compras que hizo en los dos últimos trimestres del programa de emergencia (PEPP), y en diciembre decidirá el proceso final, pues en principio termina a finales de marzo del próximo año.

Mientras tanto, se mantienen los tipos de interés: 0% para las subastas para los bancos; 0,50 negativo para los bancos que depositen sus excesos de liquidez en las arcas de Frankfurt y 0,25% para préstamos marginales.

El programa de financiación extraordinaria para hacer frente a las consecuencias de la pandemia es transparente, flexible y escalable, como lo demuestra el hecho de que inicialmente se lanzó con 750.000 millones para comprar activos; en junio 2020 se amplió con 600.000 millones y en diciembre con 500.000 millones, hasta llegar a la suma de 1,85 billones al terminar el año.

En principio termina en marzo del próximo año, aunque a medida que lleguen a vencimiento los activos pueden recomprarse.

¿Qué han representado los fondos de emergencia (PEPP) para España? Hasta el 21 de julio de este año, las compras netas de activos emitidos por España representaron 140.702 millones de euros. El BCE compró bonos corporativos de empresas no bancarias; pagará de empresas (todavía por una cuantía insuficiente en comparación con lo que compra la Reserva Federal de Estados Unidos) y deuda soberana en proporciones importantes. La presidenta Lagarde insistió ayer en que las empresas acumularon efectivo en algunos meses de la pandemia y ahora pueden emitir bonos corporativos en buenas condiciones.

Para el conjunto de la zona euro, hasta julio de este año, el PEPP compró bonos garantizados; casi siete veces este volumen en bonos emitidos por empresas no financieras. En conjunto, el PEPP dedicó más del 90% del fondo a la compra de deuda soberana de los Estados miembros.

La economía de la euro zona está creciendo progresivamente. Se produjo una recuperación casi en forma de "V". El crecimiento del PIB real puede llegar al 5% en 2021; 4,6% en 2022 y bajar al 2,1% en 2023.

El BCE sigue con su objetivo de inflación del 2% con

tendencia simétrica. Las desviaciones al alza no son deseables, y tampoco las que sean a la baja. Lagarde destacó que en agosto se alcanzó, en tasa anual, una inflación del 3%, que no se había producido en toda una década. Puede aumentar en otoño pero bajará el próximo año. Fue muy clara al destacar que en los próximos meses tendremos la repercusión de los elementos más volátiles (que se dejan fuera del índice armonizado o "inflación subyacente") porque aumentan los precios del petróleo y del gas natural. También influyen los "cuellos de botella" o las rupturas de la cadena de suministros, y no sólo de los chips o procesadores electrónicos, sino de otros componentes para la industria.

El BCE sigue atentamente los ciclos de la economía, a menudo inducidos por la mayor economía del mundo. El pasado viernes 3 de este mes las bolsas de Europa, desde el Euro Stoxx 600 al Ibex 35, estaban pendientes de cuántos empleos se habrían creado en EEUU durante agosto. Los grandes inversores anticipaban 750.000 nuevos puestos de trabajo, pues en junio se crearon más de un millón. Cuando abrió la bolsa de Nueva York todavía estaban abiertas las de UE27. Fue como un chorro de agua fría, pues sólo se crearon a 230.000. La tasa de paro de EEUU se situó en el 5,2%, mientras que en julio osciló en torno al 5,4%. En Wall Street el rumor más insistente fue: "Son los efectos de la variante Delta". Para muchos será necesario esperar a noviembre para que se puedan crear medio millón de nuevos puestos de trabajo en EEUU.

En el mismo fin de semana, la reunión de bancos centrales en Jackson Hole dieron pie para que el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, rechazara interrumpir las compras de activos en el mercado (deuda soberana), contra la opinión de Larry Summers (Harvard) y Raguram Rajan (Chicago). Los dos llevan semanas advirtiendo de las consecuencias de una política de bajos tipos de interés y compras masivas de la Reserva Federal en Wall Street.

Para Lagarde, en los últimos meses la zona euro ha tenido la mejor de las combinaciones: políticas monetarias expansivas y políticas fiscales que pueden inducir la creación de empleo. No obstante, existen dos millones menos de puesto de trabajo que antes de la pandemia. Posiblemente por eso, y porque lo señala el artículo 3 del Tratado de la Unión, la presidenta del BCE puso el acento en la necesidad de que lo que se ha ahorrado durante la pandemia se convierta en gastos de consumo y que las empresas aumenten sus inversiones.

Profesor emérito URL y exdecano Esade

Expansión