

## LA CRISIS DEL CORONAVIRUS

## ECONOMÍA Y TRABAJO

años en remontar y una inflación que a finales de año estará en el 0,3%, el BCE apuesta por otra oleada expansiva hasta haber apuntalado de nuevo la economía. Además de incrementar la potencia del programa de compras creado por la pandemia, el BCE decidió seguir con el programa anterior, de 120.000 millones de euros, y mantener los tipos de interés intactos.

Lejos de dejarse amedrentar por la sentencia del Tribunal Constitucional alemán que cuestionó estas compras, Lagarde reivindicó en varias ocasiones la "proporcionalidad", la "eficiencia", la "efectividad" o el "coste-beneficio" de las medidas adoptadas por el BCE.

Lagarde mantuvo ayer la misma actitud respecto a la sentencia de Karlsruhe que trató de amenazar el poder del BCE: dijo que la pelota estaba en el tejado del Gobierno y el Parlamento alemán y no en el suyo. Eso sí, confió en que Berlín lo resuelva respetando la "independencia" del BCE, la "supremacía" del derecho comunitario y la sentencia del Tribunal de Justicia de la UE.

Las medidas del BCE dispararon la cotización del euro frente al dólar y se trasladaron de inmediato a los mercados de deuda. Italia y España, los dos países más afectados por la pandemia, han sido hasta ahora dos de los más beneficiados por el programa de compras de pandemia. Y todo indica que podrán seguir siéndolo.

Los analistas consideran que al aumentar las medidas extraordinarias de política monetaria y dejar intactos los tipos de interés y otros programas, el BCE está haciendo una apuesta por un plan que destaca sobre el resto por su "flexibilidad". De hecho, Lagarde lo definió como "temporal" y "orientado a objetivos" como "respuesta a la pandemia".

"El programa de compras sigue siendo una herramienta temporal y bien dirigida que puede explotar toda la flexibilidad posible en términos de tiempo, segmento de mercado y jurisdicción", señala el exsecretario del Tesoro italiano Lorenzo Codogno. "Si la situación empeora, el BCE podría orientar las compras de deuda pública hacia los países periféricos europeos", recuerda el analista de M&G Wolfgang Bauer.

## OPINIÓN / XAVIER VIDAL-FOLCH

## ¡Vivan los errores!

Vivan los errores! Cuando son garrales y exagerados —y si hay alguien dispuesto a combatirlos—, ayudan a su autocorrección. Y provocan, a plazo, su sustitución por aciertos.

En el primer compás de esta crisis, Christine Lagarde cometió un traspies: "No estamos aquí para reducir los diferenciales de la deuda, para eso hay otras herramientas", dijo el 12 de marzo. Contrariaba la estrategia de Mario Draghi de evitar los diferenciales de deuda que fragmentaban el mercado financiero en tipos de interés nacionales reales demasiado diferentes entre países fuertes y débiles.

Ese tropiezo, por demasiado evidente, contribuyó a su propia enmienda: una se-

mana después, las compras de deuda del programa contra la pandemia del BCE se dotaban con 750.000 millones. De los que la vara alta se la llevan los más afectados, Italia y España, evitando justamente que se disparen los diferenciales de su deuda pública, sus primas de riesgo.

De igual manera, el brutal yerro del Tribunal Constitucional alemán, oponiéndose a la expansión cuantitativa del BCE, y atacando de refilón al Bundestag y al Gobierno federal, afianza el orgullo de la independencia de Fráncfort.

Así, reiteró ayer Lagarde que lo de Karlsruhe no va con ella, que todo se resolverá si se respeta la independencia del BCE, la primacía del derecho europeo y la sentencia

# Calviño observa un cambio de tendencia y prevé para 2021 un crecimiento "importante"

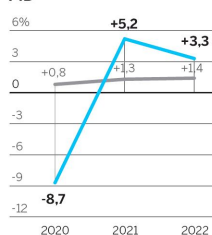
I. FARIZA / LL. PELLICER, Madrid / Bruselas  
La vicepresidenta Nadia Calviño observa un "cambio de tendencia" en la economía "desde que terminó la hibernación, con una cierta recuperación de la actividad y el empleo". Con la "máxima cautela", la ministra apuesta por una recuperación "con un perfil de V

asimétrica, con una tasa de crecimiento importante el año próximo". El BCE también cree que la economía europea ha tocado fondo y se encamina a un rebote. Las perspectivas para 2020, sin embargo, son lúgubres: una caída del PIB de la eurozona del 8,7%, que en el peor de los casos puede llegar al 12,6%.

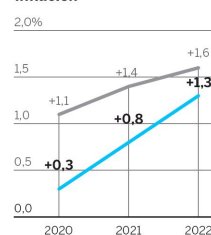
## Previsiones para la eurozona

● Marzo ● Junio

## PIB



## Inflación



Fuente: Banco Central Europeo.

EL PAÍS



Calviño, durante el encuentro informativo virtual de ayer del Consejo General de Economistas. / EP

del Tribunal de la UE, ante la que los jueces alemanes se rebelaron.

Igualmente, la provocación de estos precipitó que el Gobierno de Angela Merkel decantase sus dudas en favor del activismo presupuestario —el plan de recuperación financiado con deuda común— para, entre otras cosas, restar presión a la política monetaria. Y la errónea sobreactuación del Gobierno holandés, *Jorineando* a los mediterráneos, ha debilitado a su propio frente de halcones.

También los errores de 2008 y 2011 (alza atrabiliaria de tipos del BCE) y de 2010 en adelante (crueldad en el rescate de Grecia) funcionan como anticuerpos para esta recesión. Los científicos siguen el método de la prueba y el error. Y las gentes e instituciones razonables aprenden de sus propios errores. Así se distinguen de los fanáticos.

Hay dos pasajes de las decisiones adoptadas ayer por el BCE que no tienen pérdida. Uno está escrito en el primer párrafo de su comunicado: ratifica que las com-

pras de deuda se realizarán "de manera flexible, a lo largo del tiempo, entre distintas clases de activos y entre [diferentes] jurisdicciones".

Es justamente esa flexibilidad uno de los peores fantasmas para Karlsruhe, que solo contemplaría en último término como aceptables (párrafo 201 y siguientes) las compras de deudas manteniéndolas "sujetas a límites" establecidos en términos nacionales, temporales y de clases de activos. Límites que, reitera el BCE, se rasgan.

El otro es una bella frase de Lagarde: lanza el paquete de ayer "para apoyar la economía durante la apertura gradual y para proteger la estabilidad de precios". O sea, en su secuencia, primero la política económica global —la pesadilla del TC alemán—, y solo luego su aspecto monetario centrado en el control de la inflación.

Ambos son fines del BCE según su estatuto (que los talibanes ignoran), incorporado al artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la UE..., pero en orden inverso.

Poco después de que Calviño hablara en Madrid, lo hizo en Fráncfort Christine Lagarde. La presidenta del BCE presentó las nuevas previsiones del organismo, a una distancia sideral de las que había presentado en marzo, justo cuando la pandemia irrumpió con la fuerza de un huracán. El organismo adelanta que el PIB de la zona euro caerá este año un 8,7%. La recuperación empezará en el segundo semestre, pero llevará al menos dos ejercicios recuperar los niveles pre-covid. El BCE apunta a que los países de la moneda única crecerán el 5,2% en 2021 y el 3,3% en 2022.

Tocar fondo  
Lagarde explicó que los últimos indicadores y resultados de encuestas apuntan hacia una "contracción aguda de la economía de la zona euro" y un "deterioro rápido" del mercado laboral. La economía europea ya decreció un 3,8% en el primer trimestre del año. Sin embargo, ese dato apenas recoge la cancelación de los primeros eventos y la primera quincena de restricciones. El peor tramo debe ser este trimestre.

Lagarde indicó que hay algunos signos de que la caída ya "tocó fondo", aunque la recuperación está siendo "tibia". Y en todo caso, el entorno en el que se mueve la zona euro sigue siendo de "elevada incertidumbre".

Según el documento difundido por el BCE, la actividad caerá un 13% en el trimestre en curso, el más golpeado por la pandemia. A partir de julio, la zona euro debería empezar a remontar con el levantamiento progresivo de las medidas de contención.

De la atonía generalizada da fe la baja inflación en la que se moverá la zona euro. En mayo bajó al 0,1%, en especial por el abaratamiento de la energía. El BCE cree que los precios crecerán este año el 0,3%.