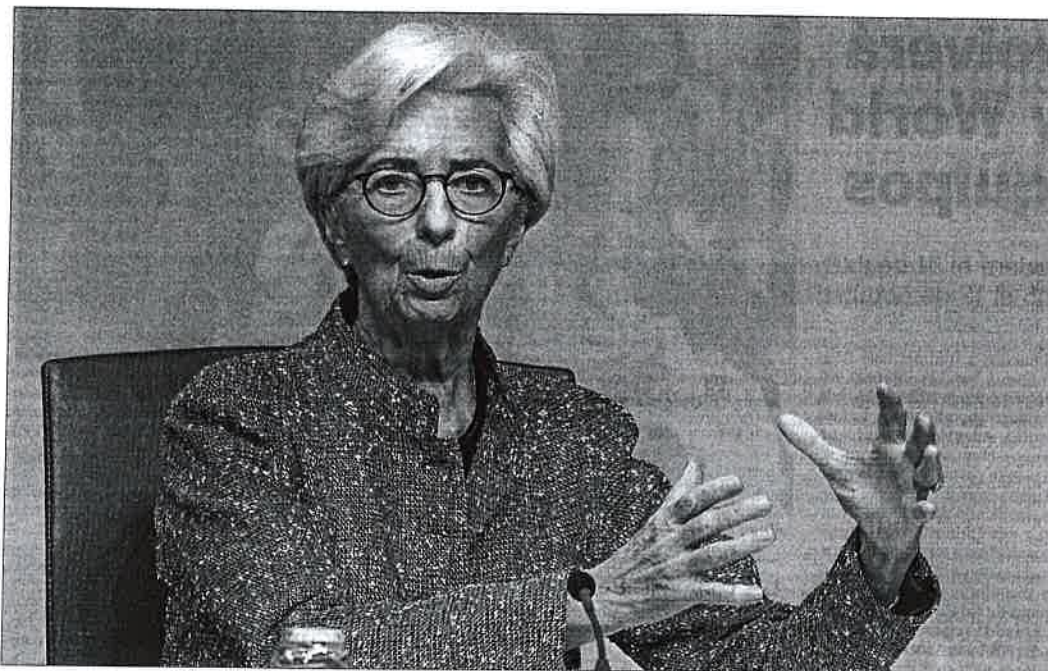


ECONOMÍA Y TRABAJO

LA CRISIS DEL CORONAVIRUS



Christine Lagarde, tras un consejo de la entidad celebrado en Fráncfort el 12 de marzo. / ARMANDO BABANI (EFE)

Menos presión en las primas de riesgo

La decisión del BCE sorprendió a los mercados por su magnitud. Los inversores esperaban el anuncio de una compra masiva de bonos, pero las estimaciones más optimistas se quedaron cortas. Bank of America, por ejemplo, calculaba un volumen de entre 300.000 y 400.000 millones. Finalmente fueron 600.000.

Enseguida, las Bolsas revirtieron sus pérdidas. El vuelco, protagonizado por la banca, solo duró unos minutos, y los parqués acabaron cerrando en rojo ante las negativas previsiones económicas del eurobanco. En cambio, los efectos sobre la prima de riesgo y el euro se mantuvieron hasta el cierre de la jornada.

El diferencial entre el bono español a diez años y el bund alemán bajó más de 10 puntos en unos minutos y cerró la sesión en menos de 90 puntos básicos. No ocurría desde el 26 de marzo. La prima italiana también salió muy beneficiada y se desplomó por debajo de los 175 puntos.

En el mercado de divisas, el euro, que estos días protagoniza un gran rally en relación al dólar, cambió por completo la tendencia cuando los inversores conocieron la decisión del BCE. La moneda única, que antes del anuncio de Fráncfort cotizaba en 1,12 dólares, llegó a 1,13 dólares, el máximo de tres meses.

MARCOS LEMA

Lagarde saca 600.000 millones más de munición contra la pandemia

El BCE garantiza que seguirá comprando deuda hasta que dé por acabada la crisis

LUIS PELLICER, Bruselas
El BCE demostró de nuevo que estos no son tiempos para titubeos. El banco que preside Christine Lagarde sacó ayer más artillería contra la crisis. Y lo hizo superando las ex-

pectativas de los mercados. La institución decidió ampliar el programa de compras de activos vinculado a la pandemia en 600.000 millones y ampliarlo al menos hasta junio de 2021 ante la revisión a la baja de la inflación

y el descalabro económico al que se enfrenta la zona euro. Lagarde sostuvo que el BCE está "completamente comprometido" en "hacer todo lo necesario dentro de su mandato" para salir del bache.

La zona euro se halla en el peor trimestre nunca registrado por cualquier serie histórica desde el nacimiento del proyecto europeo. La economía de los países de la moneda común se habrá desplomado un 13% entre abril y junio. Y eso que lo peor ha pasado. Por ahora. Porque las capitales no saben ni si habrá un segundo brote ni si la vacuna llegará en un tiempo razonable. En el peor de los casos, la economía podría despeñarse este año un 12,6%.

El Banco Central Europeo (BCE) no quiere ningún paso en falso en la desescalada. A la espera de un gran plan de recuperación comunitario, los países siguen endeudándose para afrontar la crisis sanitaria, la factura de las prestaciones de desempleo o las ayudas a sus empresas. Bruselas prevé, de momento, que la deuda vuele del 84,1% al 102,7% del PIB en la zona euro.

Adelantándose al resto de instituciones europeas, Fráncfort

lanzó el pasado marzo el Programa de Compras de Emergencia Pandémica, cargado con una munición de 750.000 millones de euros. Durante la etapa de hibernación de la economía, se han usado 234.665 millones, el 31% del total.

La rapidez en gastar cartuchos hizo temer a los mercados que el programa no pudiera durar más allá de otoño, a pesar de que el BCE había dado señales de que, si era necesario, lo amplia-

ría. Ayer cumplió su palabra y acalló las dudas yendo más allá de lo previsto por los analistas al recargar el bazuca con 600.000 euros más.

En total, el programa de compra de deuda tiene ahora una potencia de fuego de 1,35 billones de euros, que se irán empleando hasta "al menos" junio de 2021 o, en cualquier caso, cuando el Consejo de Gobierno del BCE juzgue que la pandemia ha acabado. A partir de entonces, y al menos

hasta finales de 2022, los vencimientos de la deuda se seguirán reinvertiendo.

En la comparecencia posterior al Consejo de Gobierno del BCE, Lagarde justificó las medidas adoptadas en la necesidad de "apoyar la economía durante la reapertura gradual" y proteger "la estabilidad de precios a medio y largo plazo" cuando la zona euro bordea la deflación.

Ante un desplome del PIB del 8,7% en 2020 que tardará dos

OPINIÓN / JOSÉ CARLOS DÍEZ

Un banco central independiente

El pasado 18 de marzo, los mercados financieros estaban en pánico y todo recordaba a 2008 y la quiebra de Lehman que precipitó la Gran Recesión en 2008. En Europa, las primas de riesgo de Italia, España y Portugal comenzaron a subir con fuerza recordando a la crisis de la deuda en 2010. El BCE aprobó un plan de compras de deuda extraordinario para hacer frente a los efectos de la pandemia de 750.000 millones de euros.

El virus colapsó los sistemas de salud y forzó a la mayoría de países europeos a un confinamiento estricto provocando la crisis económica más rápida y más intensa de la historia. Las ventas de las empresas se pararon en seco y la recaudación de im-

puestos también. El gasto público para luchar contra el virus, tanto sanitario como en rentas a empresas y familias, creció exponencialmente. El resultado es el mayor aumento del déficit público y de la deuda pública global de la historia.

Sin bancos centrales prestadores y compradores de deuda de última instancia estaríamos hablando de otra gran depresión. El plan de reconstrucción propuesto por Bruselas es de 750.000 millones y se ejecutará en varios años. El plan del BCE por la misma cantidad se ha ejecutado en pocos meses, sin condicionalidad y con préstamos hasta 15 años a tipos próximos al 0%.

La caída del muro de Berlín precipitó la unificación alemana y el resto de países

exigieron avanzar en el proyecto europeo y en la creación de la unión monetaria. El euro nació a imagen y semejanza del marco alemán, la moneda más estable con el banco central con más credibilidad. Alemania incluyó en su Constitución, después de la Segunda Guerra Mundial, la estabilidad de precios y la independencia del banco central. El BCE nació independiente, un aspecto refrendado en el Tratado Europeo.

La reciente sentencia del Constitucional alemán ponía en cuestión el programa de compras de deuda del BCE y entraba en conflicto jurídico con la sentencia del Tribunal de Justicia de la UE, que validó que el programa estaba dentro de su mandato. La decisión de ayer del BCE de ampliar su

programa de compras con otros 600.000 millones supone una garantía de estabilidad financiera en Europa hasta final de año. Pero, sobre todo, una demostración de poder y de independencia de la única institución europea federal que no depende de los Estados para tomar decisiones.

Desde marzo, el Tesoro español ha emitido 150.000 millones de euros a tipos próximos al 0%. Fuera del euro no habríamos tenido dinero para material sanitario, ni para ERTE, ni para pagar las pensiones y el sueldo de los funcionarios. Y estaríamos pidiendo un rescate al FMI, como hizo Franco en 1959, y, seguramente, reestructurando nuestra deuda pública.

Europa está respondiendo a los ciudadanos europeos. Ahora toca que los ciudadanos y sus Gobiernos respondan y cumplan sus deberes. En el caso español, nuestro deber es aprobar unos Presupuestos en tiempo y forma que faciliten la recuperación a corto plazo con medidas de consolidación fiscal a medio plazo.

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

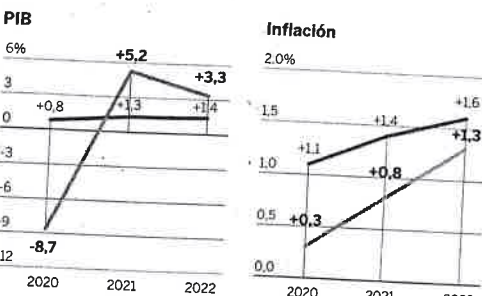
I. FARIZA / LL. PELLICER, Madrid / Bruselas

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



Fuente: Banco Central Europeo.

EL PAÍS

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 cuestiona 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.



Webinar Consejo General de Economistas
Líderes en directo - Charla con Dña. Nadia Calviño Santamaría

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

zar la economía "con un nuevo contrato social que aborde la transición ecológica y la digitalización, que mejore la educación y la formación, que dé una respuesta a lo demográfico". La máxima responsable económica del Gobierno abogó también porque las futuras "redistribuciones de las cargas de trabajo" se hagan mediante una reducción de las horas trabajadas y no mediante el despido definitivo.

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%.

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, *florineando* a los mediterráneos, ha debilitado a su propio frente de halcones.

También los errores de 2008 y 2011 (alza atrabilaria 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.

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 traspiés: 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 primacia del derecho europeo y la sentencia