

# El euro después del rescate



La reciente tensión en los mercados de deuda pública ha llevado a las autoridades europeas, en colaboración con el FMI y el BCE, a plantear un plan de rescate para atajar la incertidumbre de los mercados. Pese a todo, el euro ha continuado depreciándose, una tendencia susceptible de mantenerse en los próximos meses.

*Pablo Guijarro*

## **LAS AUTORIDADES EUROPEAS, AL RESCATE**

El estallido de la crisis financiera en octubre de 2008 y la recesión económica posterior conllevaron un incremento sin precedentes de los presupuestos públicos con el fin de contrarrestar la caída de la iniciativa privada. Esta compensación se ha traducido en un deterioro de las cuentas públicas de las economías desarrolladas sin excepción.

En el caso del área euro, el deterioro ha sido muy significativo en las economías de la periferia europea (Grecia, Irlanda, Portugal y España). En estos países, el deterioro del crecimiento y la expansión del gasto han derivado en un aumento relativo del déficit público y de su endeudamiento, muy superior al que se ha observado en países como Alemania o Francia.

El temor a que Grecia no pudiese hacer frente a sus compromisos de deuda más inmediatos ha desencadenado fuertes tensiones en el mercado de deuda pública en euros, manifestadas en una ampliación de los diferenciales de tipos de interés de las economías de la periferia frente a Alemania, hasta alcanzar máximos de la última década (en el caso de España, ha llegado a cotizar en los 160 pb). Esta

presión se ha transmitido también al euro, que ha caído, en términos de tipo de cambio efectivo nominal, a valores no observados desde octubre de 2008.

### El plan de rescate supone el diseño de un mecanismo de gestión global de problemas para el área euro

Con el objetivo de limitar la presión en los mercados y afianzar la unión económica y monetaria, las autoridades europeas, conjuntamente con el FMI y el BCE, han desarrollado un plan de apoyo global para poder ayudar a países que, como Grecia, puedan experimentar problemas a la hora de financiarse en los mercados.

#### DESPLAZADO EL RIESGO DE RUPTURA, ¿QUÉ QUEDA?

El plan de rescate supone el diseño de un mecanismo de gestión global de problemas para el área euro, un avance hacia una mayor integración fiscal en la región y, sobre todo, una manera de ganar tiempo para que las economías más afectadas por la crisis puedan poner en

marcha reformas estructurales que sienten las bases de un crecimiento sostenido a medio y largo plazo.

El euro, no obstante, ha continuado depreciándose frente a sus principales cruces tras los anuncios efectuados por las autoridades. Dos son los factores que justifican esta evolución reciente y nuestra previsión de que esta senda continúe en el tiempo: (i) el hecho de que el BCE haya prolongado su política monetaria expansiva mediante la reimplantación de operaciones de financiación a largo plazo para el sistema bancario, así como la puesta en marcha de compras de deuda tanto pública como privada del área euro, y (ii) las pobres perspectivas de crecimiento para la región durante los próximos años ante las duras medidas de ajuste fiscal que se están imponiendo en la mayor parte de países.

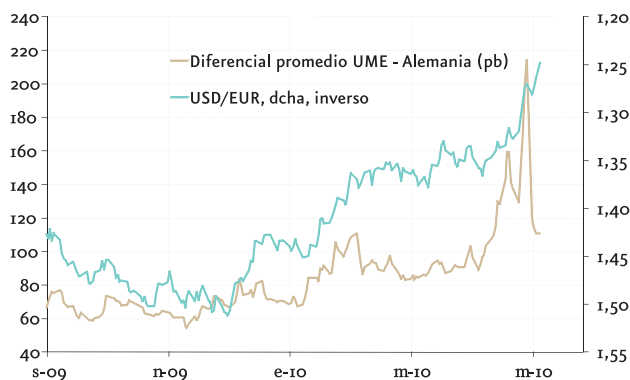
Bajo este escenario, consideramos que el riesgo de depreciación del euro frente al dólar continúa siendo elevado y recomendamos la cobertura de pagos en dólares que vayan a tener lugar durante los próximos meses ::

### Tipo de cambio efectivo nominal del euro



Fuente: Afi, BCE.

### Dólar/euro y diferencial de deuda soberana UME-Alemania (excluye Grecia, 10 años, pb)



Fuente: Afi, Bloomberg.

#### EL PLAN DE RESCATE DEL ECOFIN, EL FMI Y EL BCE

El ECOFIN, el BCE y el FMI responden con una acción coordinada y conjunta al castigo ejercido por el mercado en las últimas semanas a los activos de la periferia del área euro. Tras confirmar, con el FMI, la puesta en marcha del programa de ayuda a Grecia, el ECOFIN ha aprobado un conjunto de medidas destinadas a preservar la estabilidad en el área euro, incluyendo un mecanismo europeo de estabilización financiera por un importe de hasta 500.000 millones de euros articulado en dos tramos.

1. El primero, y por un importe de 60.000 millones de euros, se enmarca dentro del art. 122.2 del Tratado de la UE, por el que se permite la activación de ayuda financiera a Estados miembros en dificultades originadas por situaciones excepcionales, como la actual. Su puesta en marcha, de producirse, se hará con una condicionalidad similar a la impuesta en las ayudas del FMI.
2. El segundo se configura como un vehículo de propósito especial, por el cual los Estados miembros de la UE, de forma coordinada y respetando la normativa nacional, se comprometen a aportar hasta 440.000 millones de euros durante un período máximo de tres años.

Al compromiso europeo se añade el del FMI, que participará en el acuerdo proporcionando, al menos, la mitad de los recursos aportados por la UE. De esta forma, el montante total de ayuda potencial a Estados miembros en dificultades asciende a 750.000 millones de euros.