



«El plan de apoyo financiero del ECOFIN no buscaba defender al euro, sino al área euro»

## Nuevos riesgos

Lo acaecido en el área euro en las últimas semanas es un hecho sin precedentes cuyas implicaciones son de mayor alcance de lo que podemos imaginar. La constatación de que el proyecto de Unión Monetaria Europea está incompleto mientras no haya una mayor coordinación fiscal ha acelerado el proceso de cesión de soberanía en esta materia. O, al menos, la condicionalidad de la magnitud de la reducción del déficit público en los países periféricos a las exigencias del núcleo central, en un programa de ayuda financiera sorprendente por su cuantía. Y, como no podía ser de otra manera, con la participación del Euro-sistema, mediante la compra en el mercado de emisiones de deuda pública.

Esta reedición del *quantitative easing*, de gran éxito en el caso del llevado a cabo en EEUU por la Reserva Federal y ya aplicado en la UME, aunque por menor importe y exclusivo a una determinada tipología de instrumentos de renta fija privada (*covered bonds*), permite estabilizar las curvas de tipos de interés de los Estados e, indirectamente, de los emisores privados. Han sido muchas las compañías que, en los dos últimos años, apelando a la financiación mayorista vía bonos, han conseguido esquivar la restricción crediticia. Si los mercados se cerrasen o el diferencial de tipo de interés se elevase con intensidad por asimilación de la prima por riesgo país, el futuro crecimiento de la inversión empresarial estaría muy comprometido.

En definitiva, porque permite abaratar la financiación de los Estados, pero también porque facilita el acceso a los mercados de las grandes compañías, la decisión del BCE es positiva. Además, en mi opinión, supondrá un factor de presión para el euro, que de-

bería depreciarse en próximos meses. El plan de apoyo financiero del ECOFIN no buscaba defender al euro, sino al área euro. No en vano, una pérdida de valor de nuestra divisa significaría un impulso del sector exterior, que podría convertirse en un motor de crecimiento, clave en un momento en el que poco se puede esperar del consumo de las familias, en el que el sector público aportará en negativo y en el que potenciales compradoras de nuestros productos y servicios dan señales de crecimiento. Porque, con las turbulencias de las últimas semanas, ha quedado en un segundo plano la publicación de indicadores que apuntan a que la confianza empresarial continúa recuperándose (hasta los niveles máximos observados en 2004/2005), que los beneficios empresariales ya están creciendo, que en EEUU por fin se crea empleo y su PIB crece al 2,5% interanual y que China, India y Brasil han dejado atrás la desaceleración que les supuso la crisis. Señales positivas desde el entorno económico que deberían ser el factor director de los mercados financieros.

Pero, como quiera que la existencia de riesgos es una característica básica, conviene señalar que éstos podrían trasladarse ahora, precisamente, hacia las economías emergentes. La recuperación del crecimiento, pero, sobre todo, su «nuevo modelo», más basado en consumo que en exportaciones o inversión, implica presiones al alza para los precios, a lo que ya están reaccionado la mayoría de bancos centrales elevando los tipos de interés. Es decir, las autoridades monetarias de los países emergentes habrían entrado ya en una fase de enfriamiento del crecimiento del PIB. El miedo está, en consecuencia, en que sean excesivamente agresivos ::

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.  
E-mail: dcano@afi.es