

# LA EUROPA DE LOS DESAFÍOS: INSTRUMENTOS DE RECUPERACIÓN

## ROCÍO HUERTA DÍAZ

Abogada · Legal Counsel | Especialista en  
Derecho Mercantil & Corporate Societario

Sin duda Europa se enfrenta a uno de los momentos más sombríos y de mayor incertidumbre económica y política de su historia reciente: cambios de rumbo en política económica como consecuencia de la inflación, crisis energética, fragmentación, disrupción en las cadenas de distribución de materias primas, problemas con el Grupo de Visegrado en materia de inmigración y cuestiones geopolíticas como entradas en la Organización del Tratado del Atlántico Norte vía *express*, son algunas de las connotaciones que marcan este tiempo. Y es que justo cuando planes de recuperación tan importantes como el *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) y el *Nextgeneration EU*, estaban implementados y mirábamos de reojo a la senda de la recuperación para 2022-2023, la guerra de Rusia contra Ucrania, junto con los cierres en las principales ciudades y puertos de China debido a la política de cero COVID, ha generado un nuevo conjunto de impactos adversos, que ponen en riesgo el proceso de recuperación de la economía en la eurozona.



El primero de ellos sin duda es la escasez de materias primas, el pulso que Rusia echa a la Unión Europea va a salir tremendamente caro, el precio de las materias primas esenciales está a niveles insostenibles para el bolsillo de cualquier ciudadano medio. Para la retina queda el gas destinado a Alemania quemándose en la planta de Portovaya de Gazprom al Noroeste de San Petersburgo cerca de la frontera con Finlandia, cual guerra psicológica para los países europeos, donde ya hemos tomado conciencia de que habrá un crudo invierno con racionamiento del gas incluido. Quizá por vez primera los países del Norte miren con cierta dentera a los del Sur.

Los desbocados y disparatados precios de la energía provocados por su escasez, han traído como consecuencia una inflación en la zona euro donde nadie se salva, España, Italia y Francia alcanzan niveles inimaginables del 10%, Alemania, la primera economía de la zona llega hasta el 12%, y Países Bálticos se sitúa en un asfixiante 20%, esta inflación ha provocado una escalada agresiva de los tipos de interés en la zona euro, solo vista dos décadas atrás, rozando el umbral del dolor en el Eurosistema.

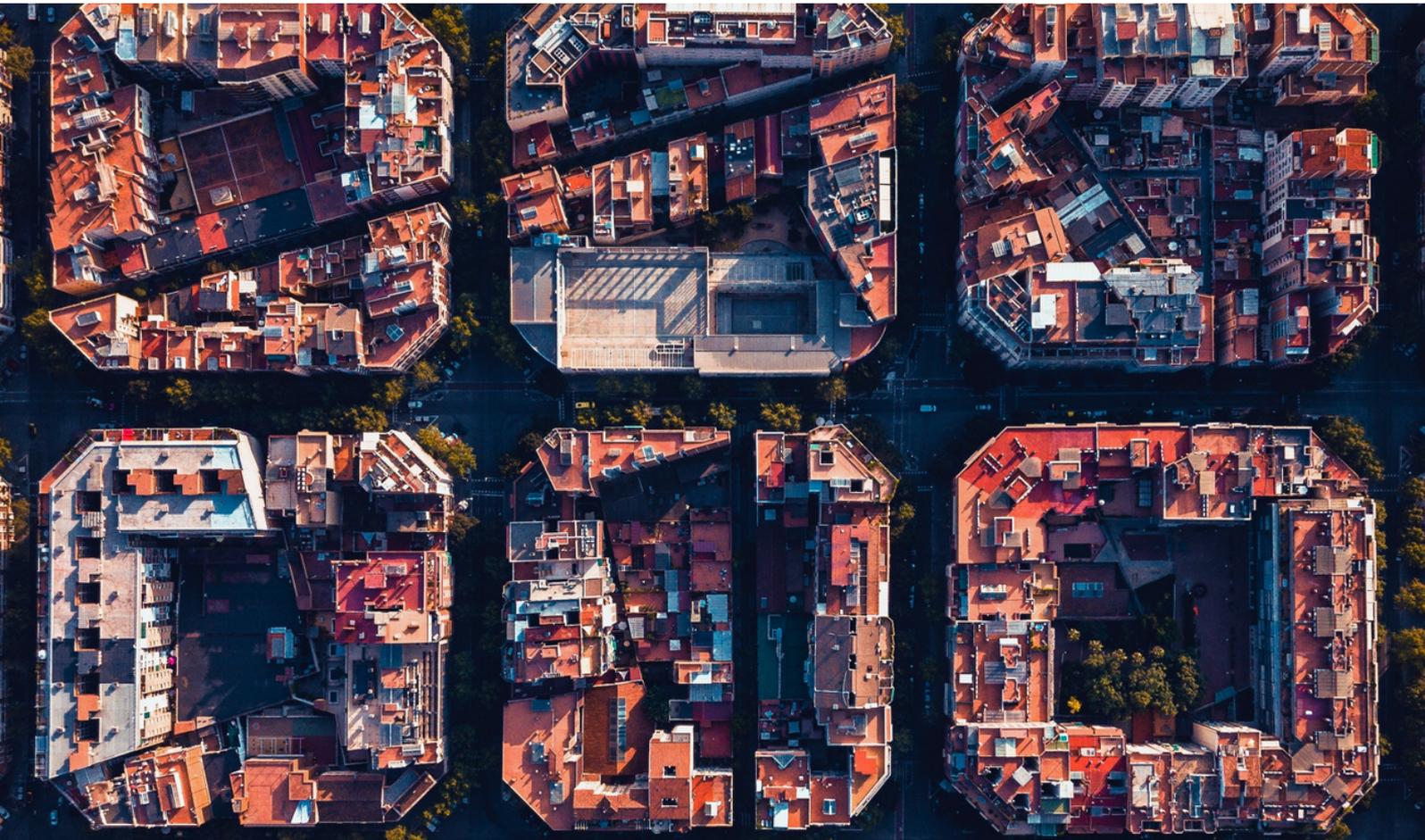
En febrero de 2016 el euríbor, por primera vez en la historia, se situó en negativo. Desde ese día, y durante más de 6 años, este índice de referencia permaneció siempre en tasas negativas, alcanzado su mínimo histórico de -0,504% en enero de 2021. Ante la situación actual de riesgo, incertidumbre, de precios disparatados, y estancado crecimiento del PIB de la zona euro, el BCE, ha optado por la estrategia de supeditar los intereses a la inflación para que ésta se sitúe por debajo del 2% en el medio plazo. En enero de 2022 el euríbor inició un ascenso imparable que en septiembre ha encadenado el noveno ascenso consecutivo, hasta alcanzar en el mes de noviembre los 2,64 puntos porcentuales, con el objeto de enfriar la economía y poner freno a la inflación, y esto va a suponer un esfuerzo ímprobo para los ciudadanos. Ya lo advirtió en su momento Jerome Powell presidente de la Reserva Federal estadounidense (espejo del BCE) y cito textualmente «*la lucha contra la inflación hará sufrir a empresas y hogares*». En un ámbito más global, la FED tras su reunión de septiembre, contemplan entre otras cosas entre otras cosas, una tasa de interés del 4,4% para finales de 2022. Para finales de 2023 prevén que los tipos suban ligeramente, hasta el 4,6%, para después

bajar al 2,9% a finales de 2025.

Por otro lado, el riesgo de fragmentación, entendido por el Comité Ejecutivo del BCE como injustificado dada la alta rentabilidad de los Bonos de países con mayores dificultades económicas (países del Sur) respecto de las economías más equilibradas de la zona euro, ya que la cesión de la soberanía monetaria no se ha traducido en una política fiscal homogénea lo que causa disputas, en cuanto al exceso de gasto de algunos países entre lo que está el nuestro. Hay que recordar que los Tratados fundacionales de la UE, prohíben al BCE financiar a los gobiernos, pero que en su momento Mario Draghi ya lo utilizó para salvar con maltrecha divisa.

Claro está que el momento actual lo podemos denominar la tormenta perfecta, en este contexto. ¿Cómo ajustar las políticas macroeconómicas ante la agresiva inflación y el debilitamiento del crecimiento económico? ¿Con qué instrumentos cuenta el BCE? Uno de los más importante es el PEPP, concebido para paliar el impacto de la COVID-19, es un programa que permite la compra de activos públicos y privados de carácter temporal, el Consejo de Gobierno del BCE puso fin a este programa en marzo de 2022, no obstante Cristine Lagarde ya ha argumentado la necesidad de acelerar el diseño de un nuevo instrumento anti fragmentación dirigido calmar las fricciones en los mercados de deuda soberana, la temporalidad de este instrumento permite iniciar otro plan de reinversión en el caso de que se produzca una nueva fragmentación o brecha, puede ajustarse a las clases de activos y a las distintas jurisdicciones en cualquier momento, su flexibilidad permite volver a invertir los flujos derivados de su inversión, imprescindible para calmar los bonos periféricos como el español.

Otro plan de recuperación, vigente en estos momentos, es el *Fondo NextGeneration EU*, concebido por la misma causa que el anterior, por primera vez en la historia se permite la emisión de deuda conjunta de la UE, permite a la Comisión acudir a los mercados y endeudarse en nombre de toda la Unión, para crear el fondo, dotado con más de 800.000 mil millones euros, destinado a conceder subvenciones y préstamos para apoyar reformas e inversiones en los Estados miembros de la UE.



A fin de recibir fondos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, los Estados miembros deben elaborar planes de recuperación y resiliencia, en los que describan cómo van a invertir los fondos. España firmó en noviembre de 2021 los acuerdos operativos recibiendo en primer paquete de ayudas en julio de 2022, esto es, 12.000 millones de los 69.513 millones asignados.

En último lugar, el *Plan Transmission Protection Instrument* (TPI), de reciente creación, considerado como un actor político de primera magnitud, es una herramienta que permitirá al BCE comprar deuda de un país de la eurozona si su prima de riesgo se dispara (es decir, si de repente aquel país se ve obligado a pagar muchos más intereses por su deuda), de este modo se previene la fragmentación en los mercados de deuda del Eurosistema, comprando valores del sector público y títulos de deuda negociable.

Europa saldrá adelante, sin lugar a duda, porque el ser humano siempre encuentra la vía de la continuidad, no será sin esfuerzos y sin sacrificio, con la determinación, la unión y la solidaridad que la caracterizan, porque como dijo un brillante político británico defensor de los

de los «Estados Unidos de Europa», «...El éxito no es definitivo, el fracaso no el fatal, lo importante es el valor para continuar...».

Referencias:

- [1]<https://www.ocu.org/dinero/hipotecas/noticias/su-bida-euribor>.
- [2][https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe\\_es#el-mayor-paquete-de-estmulo-jams-financiado](https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_es#el-mayor-paquete-de-estmulo-jams-financiado).
- [3]<https://www.funcas.es/eventos/el-impacto-economico-de-la-crisis-energetica-the-economic-impact-of-energy-crisis/>.
- [4]<https://valenciaplaza.com/bce-prepara-instrumento-calmar-bonos-perifericos-espanol>.
- [5]<https://www.funcas.es/prensa/cambio-de-rumbo-en-la-politica-monetaria-el-coste-de-la-inflacion/>.
- [6]<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/pepp.es.html>.
- [7]<https://www.estrategiasdeinversion.com/analisis/bolsa-y-mercados/informes/guia-para-entender-el-nuevo-instrumental-monetario-n-539139>.
- [8][https://es.ara.cat/economia/tpi-siglas-no-dicen-cambian-viene-crisis\\_1\\_4444703.html](https://es.ara.cat/economia/tpi-siglas-no-dicen-cambian-viene-crisis_1_4444703.html).