

INNOVAR PARA CRECER

CRISIS DEL EURO/ LA EXTREMA VOLATILIDAD DE LA MONEDA EUROPEA ESTÁ HACIENDO QUE LOS ESTADOS MIEMBRO SE PLANTEEN CÓMO REACCIONAR A LOS DISTINTOS ESCENARIOS. LA PREVENCIÓN Y LA CAUTELA SE IMPONEN TAMBIÉN ENTRE LAS EMPRESAS.

Las empresas, frente a la volatilidad del euro

ANÁLISIS

por Asís Velilla, socio de Instrumentos Financieros de Ernst & Young

Los mercados secundarios de deuda de la Eurozona están sufriendo una extrema volatilidad que ha disparado el riesgo país de prácticamente todas las economías de la unión monetaria hasta niveles nunca vistos hasta ahora.

En concreto, el pasado 2011 ha sido prolijo en acontecimientos que han afectado a nuestra moneda común, como el hecho de que, en abril, Portugal solicitara la ayuda de la Unión Europea (UE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI). Tres meses más tarde, en el mes de julio, las tensiones en los mercados de deuda repuntaron de nuevo ante la falta de respuestas convincentes a la crisis de deuda soberana por parte de los líderes europeos. Y ya a principios de agosto, el riesgo país de España comenzó una escalada que le llevó a alcanzar un máximo cercano a los 430 puntos básicos, momento en el que el diferencial italiano llegó incluso a superar por primera vez al español.

Es en este mismo mes de agosto, cuando el Banco Central Europeo reactivó su programa de compra de deuda pública para garantizar la estabilidad en la Eurozona, lo que provocó un nuevo desplome de las primas de riesgo. Sin embargo, las tensiones en los mercados volvieron a recrudecerse durante el mes de noviembre, con la propuesta de referéndum que le costó la presidencia al primer ministro griego, Yorgos Papandreu, y las tensiones políticas en Italia, que acabaron con el Gobierno de Silvio Berlusconi.

España: prima de riesgo récord

Todo esto provocó que las primas de riesgo de la mayoría de los países de la Eurozona registraran sus máximos valores históricos. De hecho, el 17 de noviembre de 2011, el riesgo país de España superó por primera vez los 500 puntos básicos. Y la prima de riesgo italiana alcanzó en esas fechas cotas superiores a los 575 puntos básicos. El contagio llegó incluso a Francia, cuyo diferencial pasó de los 39 puntos básicos al inicio del año 2011 a un nivel superior a los

200 puntos en diciembre de ese año.

Por lo que se refiere a 2012, iniciamos el año con la decisión de Standard & Poor's de bajar el rating a varios países europeos (entre los que han destacado la pérdida de la célebre triple A por parte de Francia y Austria, o los dos escalones de bajada para España e Italia). La agencia de rating calificó la reacción de Europa de "tal vez tardía" y se atrevió a asignar una probabilidad del 40% a una posible recesión de la Eurozona. De hecho, si no se hace nada para evitarlo, están previstas para este año caídas del PIB en España e Italia en torno al 2% para el ejercicio 2012, y en 2013 Grecia podría tener una deuda pública próxima al 200% del PIB, e Irlanda, Portugal e Italia, por encima del 120%. El mercado parece dar por hecho que Grecia no podrá pagar su deuda y, por lo tanto, que una quita será necesaria, así como que Irlanda tampoco podrá pagar toda su deuda bancaria. Más recientemente, el mercado descuenta también una quita en Portugal.

Cabe resaltar el hecho de que, en el pasado mes de enero, Alemania llegó a colocar en el mercado primario letras a seis meses con un interés

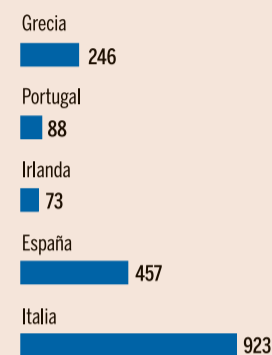
Algunas compañías se plantean cómo reaccionar frente a la evolución del euro



Asís Velilla, socio de Instrumentos Financieros de Ernst & Young.

> Necesidad de financiación entre 2011-15

Vencimiento de deuda pública en miles de millones

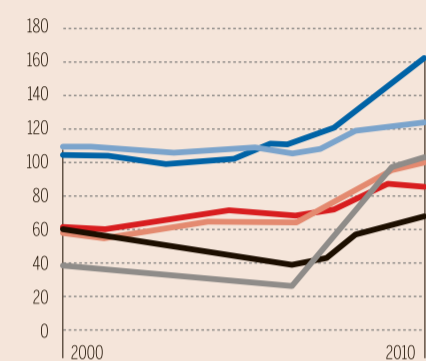


Fuente: Ernst & Young Eurozone Forecast

> Evolución de la deuda

En porcentaje del PIB.

● Grecia ● Italia ● Alemania ● EEUU
● España ● Irlanda



Expansión

negativo, por un importe nominal aproximado de 3.900 millones de euros. El único motivo que lo explica es que los inversores están más preocupados por la recuperabilidad de su dinero que por la rentabilidad. De manera similar, EEUU ha colocado a inicios de 2012 títulos a 10 años con una rentabilidad inferior al 2%. Por el contrario, países como España e Italia están pagando intereses significativos para financiarse. Estos comportamientos se explican porque los inversores internacionales, cuando compran títulos de deuda pública de países periféricos, dudan si les devolverán el dinero en euros o en otra moneda local. Por eso se está produciendo la huida de

capitales hacia Alemania o hacia el dólar americano, aunque también a otras divisas como el yen o el franco suizo.

El 30 de enero se ha alcanzado un pacto fiscal que van a firmar la mayoría de los países de la Unión Europea, en el que éstos se obligarían a limitar su déficit estructural. Esta medida se reforzará con la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad (Mede), un fondo de rescate permanente cuya dotación actual es de 500.000 millones de euros (incluso hay rumores de que se está avanzando en la combinación de dos fondos de rescate). No obstante, el proceso electoral en Francia podría suponer la salida de Sarkozy del Gobierno dando paso a un candidato que no esté de acuerdo con las medidas acordadas, lo que llevaría a Europa al desconcierto y nuevamente la incertidumbre a los mercados.

Aunque lo normal es que el euro sobreviva a pesar de las tensiones y que es posible que la situación empiece a mejorar en la segunda mitad de este año, ante esta situación de volatilidad y de incertidumbre en los mercados, algunas compañías españolas y europeas están reaccionando planteándose diversos escenarios respecto al euro.

El euro, ¿diez años más?

Ante una situación tan extrema como la descrita, no faltan opiniones críticas con el futuro del euro. En concreto, y recién cumplidos los

¿Están preparadas las compañías?

La salida de un país de la Zona Euro parece actualmente un escenario poco probable por la no existencia de provisiones para este supuesto en los Tratados de la Unión Europea. Además, la secesión de un estado miembro sería extremadamente costosa y de amplia complejidad legal. Mientras que introducir cambios en los tratados de la Unión Europea podría llevar un tiempo considerable (entre otras cosas, porque deberían ser ratificados por todos los países), los mercados financieros se muestran impacientes y no se puede descartar la posibilidad de un proceso de salidas desordenado. Si esto ocurriera, ¿hasta qué punto las empresas estarían preparadas? ¿Cuál sería el proceso para la toma de decisiones? ¿Qué medidas se deberían tomar por anticipado? Implantar un comité de respuesta después de que esto sucediera podría no ser óptimo ni suficiente. La respuesta por parte de algunas entidades está consistiendo en elaborar planes de contingencia, con la ayuda de expertos, revisando en la actualidad el impacto que los posibles escenarios tendrían sobre su actividad comercial, su situación financiera, los contratos en vigor, los aspectos operativos y los sistemas tecnológicos de la propia entidad. Aun con todo, esperamos que se cumpla la afirmación de Keynes: "cuando piensas que va a suceder lo inevitable, surge lo imprevisto".

diez primeros años con la moneda en circulación, los expertos del Centro de Investigaciones Económicas y Empresariales -Centre for Economics and Business Research (CEBR)- han puesto de manifiesto su apuesta, atribuyendo una probabilidad del 99% a que la moneda común europea no sobrevivirá otros diez años y aseguran que en 2012 podría producirse la salida de al menos uno de los países miembros de la Eurozona.

Cuestiones a tener en cuenta

El Tratado de la Unión Europea no concreta el mecanismo para articular la salida voluntaria del euro de un país pero, en cualquier caso, la vuelta a la moneda local generaría, entre otras consecuencias, una depreciación rápida frente al euro, así como frente a otras divisas.

● ¿Qué implicaría para el país saliente?

La grave devaluación de su nueva moneda local llevaría a un incremento repentino de la inflación y a una gran pérdida de poder adquisitivo y de bienestar. También se produciría una salida de capital extranjero que afectaría a muchos tipos de empresas y, por su parte, el Gobierno tendría que financiarse localmente, ya que los inversores extran-

jeros no estarían dispuestos a respaldar su deuda. Además, todos los títulos del país, tanto públicos como privados, tendrían que ser reasignados a la

La vuelta a la moneda local generaría una rápida depreciación frente al euro

nueva moneda nacional, lo que conllevaría complejos problemas legales y logísticos.

● ¿Y para los países que permanecen en la Eurozona?

Las pérdidas, en su mayor parte, afectarían a los activos invertidos en el país saliente. En particular, los bancos se verían especialmente afectados por esta situación, lo que generaría

una elevada restricción crediticia en su país de origen.

● ¿Cómo afectaría a la viabilidad del euro?

Aunque a corto plazo se generaría una incertidumbre sobre el futuro de la moneda única, a largo plazo el euro acabaría fortaleciéndose, con una Eurozona conformada por economías más fuertes y cohesionadas.

● ¿Cómo evaluar el impacto en las empresas?

Mediante el análisis de aspectos clave en la empresa, tales como la situación de la financiación, la fiscalidad, los proveedores o el estado de los clientes en base a tres criterios: si implican un riesgo, si se mantienen estables o si presentan una oportunidad.