

Tras una larga cumbre, casi cinco días frente a los dos inicialmente previstos, **se alcanzó la necesaria unanimidad. Luz verde así al tan esperado Fondo de Recuperación Europeo.** Y éstas son sus cifras: 750.000 mill. de euros, de los cuales un 52% será en ayudas directas y el resto en préstamos. De un primer vistazo, es positivo el hecho de que se mantenga el tamaño del fondo en el importe sugerido por la Comisión y el Consejo, sin sufrir recortes. La negociación sí se ha dejado notar en el menor importe de las ayudas: 390.000 mill. de euros frente a los 500.000 mill. estimados . **Primera lectura: el fondo es ambicioso en tamaño, un 5,4% del PIB de la UE en 2019, y mantiene un ligero sesgo solidario a través de las ayudas directas.** La siguiente cifra que capta la atención es el importe destinado a la lucha contra el cambio climático: 250.000 mill. de euros, una tercera parte del fondo. **Y aquí otra lectura: Europa, por la vía de todas sus instituciones, hace una clara apuesta por un futuro más verde, más sostenible. Y a él van a ir dirigidos muchos esfuerzos y recursos financieros de la UE.** Así lo veíamos también en una reciente entrevista a la Presidenta del BCE, en la que comentaba que explorará todas las vías de actuación de la autoridad monetaria para incorporar la lucha contra el cambio climático, ya que implica riesgos, y afecta a la estabilidad de precios o productividad entre otros.

**El acuerdo, no podemos negarlo, tiene también sus “sombras”. El principal, el que se refiere a la gobernanza del Fondo.** Así, si uno o más países consideran que otro se está desviando de sus compromisos adquiridos podrá hacer que los líderes tengan que abordar el asunto en un Consejo Europeo, y aunque no exigen unanimidad sí retrasaría los procesos hasta en tres meses. **¿Estamos ante un mecanismo “cosmético” o corremos el riesgo de que la politización de la gestión reste agilidad y flexibilidad al Fondo?** Otro de los “precios” del acuerdo ha sido el recorte de algunas partidas: menos gasto sanitario de lo esperado, rebaja de las partidas asociadas a la innovación, desaparición de un instrumento de solvencia, recorte del fondo de transición justa... Más “pegas” vienen por el hecho de que el desembolso de las ayudas directas sea limitado en 2021 y se realice de forma mayoritaria después de 2022. **Acuerdo que dista de ser perfecto pero donde, en nuestra opinión, “los pros superan los contras” en lo que tiene de voluntad de avance, de proyecto político.** Así, la emisión de deuda conjunta respaldada por las instituciones europeas, un claro paso hacia una mayor integración, ha sido plenamente aceptada por todos los Estados miembros.

**¿Qué activo ha celebrado más el anuncio del Fondo? A la fecha, el euro,** que ha seguido apreciándose frente al dólar. **Y en estos niveles del 1,15, surge la duda: ¿es momento ya de comprar dólares?** Como siempre, hay argumentos a favor y en contra. Favorecen al dólar la evolución de los flujos, con un mercado que ha comprado euros de forma significativa; también el papel de activo diversificador, de protección que habitualmente desempeña el dólar en momentos de caída de los mercados; o la escasa cantidad de dólares en mercado a tenor de la evolución de la balanza comercial en los últimos años. Apoyan al euro otros tantos: la mayor credibilidad institucional tras el acuerdo europeo, ciertos criterios de valoración o la volatilidad

que podría venir asociada a la vuelta del verano en torno a las elecciones presidenciales americanas. En este punto, tras haber visto al dólar depreciarse desde niveles de 1,08 a 1,15, **nuestro mejor consejo, el más prudente, es el de empezar a construir desde estos niveles de forma progresiva posiciones en dólares.**



European Commission President Ursula Von Der Leyen and European Council President Charles Michel | Pool photo by Setphanie Lecocq via Getty Images