



COMENTARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL AL INSTANTE

“The Summit Deal” renueva esperanzas en la construcción de la Unión Europea

Lo logrado en su conjunto, vale decir, las medidas de corto plazo, los avances hacia la unión fiscal, monetaria y bancaria y los esfuerzos de ajuste de los países más vulnerables, muestran por fin un avance, aunque limitado, difícil y lento todavía, que presenta, sin embargo, una fisonomía más amplia y coherente para salir de la crisis.

La volatilidad en los mercados financieros se ha reducido sustancialmente y los mercados accionarios han rebotado fuertemente en Europa, pero el avance en la Cumbre Europea reciente, ha sido significativo, aunque a la vez, difícil y limitado..

Se esperaba el jueves, una complementación importante del Banco Central Europeo (BCE) con la baja de su tasa de interés monetaria, que está en un nivel de 1% a 0,75% o 0,50%. Esta última era la preferida para prolongar el sentimiento positivo de los mercados y de los inversionistas post cima de Bruselas (Vix de volatilidad cayó a 17%). Lamentablemente, el BCE recortó sólo 0,25% a su tasa monetaria.

La inflación europea está más controlada, esperándose una tasa para junio de 2,4%, similar a la de mayo. Por otra parte, se observa cómo la confianza y el crecimiento económico caen notoriamente en Europa. El índice de confianza económica en la Zona Euro llegó al nivel más bajo en los últimos dos años y la desocupación al nivel más alto, superior al 11%.

En consecuencia, con estos antecedentes es previsible que el Banco Central Europeo baje ahora la tasa de interés, que se ha mantenido a un nivel relativamente alto, lo



www.lyd.org

Informe preparado por el Centro de Economía Internacional, Libertad y Desarrollo.

Director: Francisco Garcés G.

Teléfono: (56) 2-3774800 - Fax: (56) 2-2077723- Email: fgarces@lyd.org

que se ha reflejado hasta este momento, en una cierta fortaleza del euro, que afecta expectativas y competitividad internacional de las economías de la Zona Euro, haciendo más difícil y doloroso el ajuste económico en que están empeñadas.

¿Cuáles son los aspectos más significativos de corto y largo plazo de la última Cumbre Europea, que requieren el apoyo de una baja de tasa de interés para ser más efectivos en el control de la crisis?

En primer término, la recapitalización de los bancos españoles y de otras economías europeas por el fondo de rescate “The European Stability Mechanism” (ESM). Este fondo podrá ahora recapitalizar los bancos directamente, sin pasar previamente por el deudor soberano, con supervisión, eso sí, del Banco Central Europeo, lo cual tiene que elaborarse e implementarse. Hasta el momento, antes del encuentro reciente, esta operación de rescate habría recargado la relación deuda/PIB de España en 10%, afectando su solvencia soberana. Este cambio conceptual requiere, sin embargo, un cambio en las reglas del fondo ESM, que puede tomar algunos meses.

Este tipo de rescate directo se ofrecerá también a Irlanda y a sus bancos en problemas. Esto tiene como consecuencia, que se transferirá la carga de deuda de los contribuyentes irlandeses a la Zona Euro, lo cual estimulará la confianza del mercado, aproximando más el momento en que Irlanda pueda salir de su programa de “bailout”.

Otro logro de la Cumbre de la Zona Euro y de sus deudores periféricos es que renunció a su prioridad o “seniority status” respecto a los préstamos de rescate a la banca, lo cual es una excepción exclusiva, aceptada por Berlín. Con anterioridad, la “prioridad” elevaba el riesgo de los compradores de bonos españoles, reduciendo sustancialmente su demanda, lo cual se reflejó en una tasa de interés del bono a diez años superior a 7% y ahora bajado a 6,34%. Subsiste, sin embargo, alguna suerte de duda sobre la subordinación en los mercados de bonos de la Zona Euro.

Un cuarto aspecto derivado de la Cumbre es la señal de que los fondos de rescate de la Zona Euro comprarán bonos soberanos para cooperar a reducir los costos para aquellos países miembros, que cumplan las metas presupuestarias e implementen las reformas acordadas. Las compras en el mercado primario de bonos, como podría ser el caso de Italia, requerirán la supervisión de un programa de la Unión Europea y para las compras en el mercado secundario será necesaria la supervisión del Banco Central Europeo en un

ámbito de recursos limitados. Cabe señalar que la deuda pendiente de Italia y España es cercana a los 2,8 billones de euros, casi seis veces el tamaño del mecanismo de rescate europeo.

Finalmente, un quinto aspecto de la Cumbre fue el acuerdo por el cual la Comisión Europea diseñará planes para que el ECB sea un supervisor para los bancos de la Zona Euro hacia fines de este año. Este último acuerdo es también una condición establecida por el hecho de la recapitalización directa y el primer paso hacia la unión bancaria, que genera algunas dudas y tomaría tiempo, tal como la unión fiscal.

Aparte de las medidas de corto plazo y para tranquilizar los mercados, limitar la volatilidad financiera y reducir el ataque creciente a los bonos de España e Italia en las últimas semanas, se acordó también una iniciativa de Francia, Italia y España, para estimular el crecimiento económico de la región, sobre la base de un pacto de crecimiento (Growth Fact Package) de 120 mil millones de euros y el inicio de negociaciones para la coordinación fiscal y económica. Este paquete equivale al 1% del PIB de la Zona Euro, o sea, es relativamente modesto.

Todas las iniciativas y medidas comentadas anteriormente configuran un conjunto más razonable y armónico para atacar la crisis soberana y los problemas bancarios, lo cual ha sido reconocido por los mercados financieros y traducido en señales como las bajas de los CDS de los países periféricos en problemas, como España, Italia, Irlanda y Portugal. Algunos de ellos han fortalecido sus esperanzas de seguir financiándose en los mercados y otros albergan, ahora, esperanzas más realistas de volver a los mercados financieros, como es el caso de Irlanda.

Lo logrado en su conjunto, vale decir, las medidas de corto plazo, los avances hacia la unión fiscal, monetaria y bancaria y los esfuerzos de ajuste de los países más vulnerables, muestran por fin un avance, aunque limitado, difícil y lento todavía, que presenta, sin embargo, una fisonomía más amplia y coherente para salir de la crisis. Uno de los costos de la crisis financiera que recaen en las economías más virtuosas, con clasificación triple A, como Alemania, Finlandia, Holanda y otros, pero que a su vez se benefician de la Unión Monetaria de manera significativa, tanto en el ámbito económico como en el plano político.

Un beneficio intangible, aunque muy importante de la última Cumbre, ha sido la difícil y lograda inclusión de los principales líderes de la Zona Euro, en un acuerdo conjunto

efectivo que rescató, especialmente, a los líderes de España, Mariano Rajoy y de Francia, Francois Hollande, que parecían más alejados del consenso anterior y más marginados o antagónicos, y los integró en una síntesis que ha validado el mercado, lo cual ha afirmado, a lo menos por ahora, su prestigio político interno, esencial para avanzar en las etapas venideras.

Cuadro Nº 1

Spread soberanos de Europa

<HELP> for explanation. Corp WB
 <Menu> to Return
 EMEA 97 Settings 99 Feedback World Bond Markets
 91 Bonds 92 Spreads 93 Curves
 Maturity 10 Year Historical Data Range 1 Month

Country	CMI	Security	Price	Chg	Yield	Chg	Yield	Low	Range	High	1M Chg
1) Switzerland		SWISS 2 05/22	113.334c	-0.457	0.606	+4.4		.484		.612	+14.1
2) Denmark		DGB3 11/15/21	114.680c	-0.055	1.322	+5		.963		1.423	+39.3
3) Sweden		SGB3 ½ 06/22	118.215c	+0.086	1.506	-9		1.110		1.579	+35.1
4) Germany		DBR1 ¾ 07/22	102.015c	-0.130	1.530	+1.4		1.204		1.611	+35.9
5) United Kingdom		UKT4 03/07/22	119.905c	-0.590	1.754	+5.9		1.518		1.767	+22.5
6) Norway		NGB3 ¾ 05/21	116.275c	+0.090	1.755	-1.1		1.613		1.926	+14.6
7) Finland		RFGB 3 ½ 21	113.510c	+0.130	1.820	-1.5		1.471		1.959	+38.8
8) Netherlands		NETHER2 ¼ 22	102.390c	+0.245	1.985	-2.7		1.574		2.102	+47.3
9) Austria		RAGB 3.65 22	111.955c	+0.395	2.273	-4.3		1.986		2.385	+31.7
10) France		FRTR 3 04/22	104.060c	+0.435	2.527	-4.9		2.266		2.717	+29.3
11) EFSF		EFSS 3 ½ 22	107.029	-0.161	2.657	+1.8		2.441		2.761	+21.9
12) Qatar (USD)		QATAR 5 ¼ 20	115.932	-0.173	2.881	+2.1		2.860		3.300	-42.6
13) Belgium		BGB4 ¼ 09/22	111.680c	+0.760	2.913	-8.2		2.786		3.202	+11.7
14) Czech Republic		CZGB4.7 09/22	115.180c	-0.260	2.950	+2.7		2.899		3.164	-15.2
15) Slovakia		SLOVAK4 03/21	104.825	+0.125	3.351	-1.6		3.351		3.540	-26.1
16) Russia (USD)		RUSSIA4 ½ 22	105.720	+0.291	3.791	-3.5		N.A.		N.A.	N.A.
17) Israel		ILGOV 5 ½ 22	112.150	+0.020	4.230	--		4.230		4.440	-16.0
18) Turkey (USD)		TURKEY5 ½ 22	105.922	+0.737	4.369	-9.1		4.369		5.238	-84.5
19) Poland		POLGB 5 ¾ 21	104.710c	+0.295	5.098	-3.9		5.098		5.359	-29.7
20) Italy		BTPS 5 ½ 22	99.785c	+0.785	5.603	-10.5		5.603		6.188	-10.8
21) Lebanon		LEBAN 6.1 22	101.698	-0.023	5.876	+3		5.820		5.899	+4.7
22) Ireland		IRISH 5 10/20	93.945c	+0.805	5.942	-13.1		5.942		7.141	-114.5

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P.
 SH 238203 CLT GMT-4:00 6934-1374-1 03-Jul-2012 15:40:04

Fuente: Bloomberg