



COMENTARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL AL INSTANTE

España en dificultades

Los frentes más delicados en el plano económico y financiero son: el déficit y la deuda del sector público; el sector financiero, que requiere una reforma más profunda y recapitalización en gran escala; los gobiernos locales que acusaron fuertes desequilibrios el 2011 y el sector laboral, en relación a la competitividad internacional y alto desempleo, de 24% en general y 50% para los jóvenes, que hace patente la necesidad de una reforma laboral.

En las últimas semanas, las malas noticias para España se suceden unas detrás de otras. Como resultado, la situación económica, política y social se encuentra muy tensa y puede deteriorarse aún más, en los meses que vienen por la severidad del ajuste económico y financiero, como lo prevé el Banco de España.

Los frentes más delicados en el plano económico y financiero son: el déficit y la deuda del sector público; el sector financiero, que requiere una reforma más profunda y recapitalización en gran escala; los gobiernos locales que acusaron fuertes desequilibrios el 2011 y el sector laboral, en relación a la competitividad internacional y alto desempleo, de 24% en general y 50% para los jóvenes, que hace patente la necesidad de una reforma laboral.

Las malas nuevas recientes son: la confirmación de Eurostat de que España tuvo un déficit de 8,5% del PIB, tal como lo anunció el gobierno de Mariano Rajoy y muy lejos del 6% que había estimado el gobierno socialista de Rodríguez Zapatero. De acuerdo a las cifras de Eurostat, España e Irlanda destacaron en incumplimiento del déficit fiscal, dentro de la Unión Europea.

El monto del déficit fiscal de España alcanzó los 91.344 millones de euros y este déficit fue bien recibido, porque disipó las dudas y trajo certidumbre sobre lo informado por el gobierno español de centro derecha de Mariano Rajoy. Olin Rehn, el comisario europeo de asuntos económicos, señaló: "Los rumores que especulaban sobre datos inflados del

déficit han quedado totalmente desmentidos. En el ámbito europeo, las estadísticas españolas han vuelto a tener credibilidad, lo cual es de importancia para los mercados y los inversionistas, en cuanto al refinanciamiento futuro de la deuda pública.”

La segunda mala noticia es el desempleo, que ha superado el 24% y amenaza seguir escalando, aunque las autoridades económicas españolas han señalado que el desempleo se ha estabilizado en los niveles anteriores. A esto se agrega que en la Zona Euro la desocupación subió en marzo al 10,9%, el nivel más alto de los últimos meses, y se ha profundizado la recesión, a partir del primer trimestre, de acuerdo a los indicadores industriales y a las cifras del PIB.

El Banco de España señala, en su boletín de abril que la economía española inicia el 2012 en recesión, con una demanda muy débil, amortiguada solamente por la mayor fortaleza del sector exterior. En los dos últimos trimestres, el crecimiento económico de España fue -0,3 y -0,4.

Otra noticia preocupante y persistente es que la tasa de rendimiento de los bonos soberanos españoles continúa elevada, bordeando el 6%, lo cual se considera insostenible en un horizonte futuro de meses. Hasta ahora, España ha podido refinanciar su deuda pública, pero vienen vencimientos altos en julio y octubre próximos, que pueden ser un “test” para el mercado de bonos.

Adicionalmente, las empresas españolas multinacionales han sufrido dos lamentables estatizaciones en Latinoamérica: Repsol en Argentina y Red Eléctrica Española, en Bolivia.

Los mercados financieros mantienen un sentimiento de nerviosismo, respecto a España e Italia, por el avance relativamente lento. En el caso de España en los frentes del sector financiero, que requiere mayor recapitalización y restructuración y en el frente de las provincias, que tienen fuertes desequilibrios financieros y requieren mayor control financiero. A lo anterior se agrega la preocupación de los mercados por cuatro elecciones políticas en Europa: la de Grecia (6 de mayo), Francia (6 de mayo) y elecciones locales en Italia y Alemania, varias de ellas con posibles resultados adversos para los esfuerzos de ajuste y reforma en Europa.

El 3 y 4 de mayo pasado, el Consejo del Banco Central Europeo (BCE) se reunió en Barcelona. Su decisión respecto a la tasa de política monetaria fue mantenerla en 1%. Los analistas financieros estiman que esta tasa podría bajar en el segundo semestre, una vez que la inflación en Europa de muestras más contundentes de una tendencia a la baja, que ya ha comenzado apoyada por la baja en los precios del petróleo. Una baja gradual

en la tasa de interés de política monetaria podría ayudar a debilitar algo el euro, que se ha mantenido muy fuerte y no ayuda a suavizar el ajuste financiero, ni a dar algún estímulo a la competitividad en la Zona Euro, y en especial a las economías marginales con mayores problemas.

Mario Draghi, Presidente del BCE, luego de la reunión del Consejo en Barcelona, no se pronunció a favor de medidas extraordinarias como la compra de bonos soberanos y dejó para una reunión en junio, las decisiones sobre una nueva operación de crédito (licitación) para los bancos, que contribuyeron a aliviar la presión sobre la deuda española e italiana, así como el “credit crunch” en Europa.

Draghi, respecto a España, alabó las medidas para combatir el déficit público, uno de los mayores de Europa y al mismo tiempo llamó a perseverar en las reformas, y sobre todo, a culminar pronto la reforma financiera, que preocupa a los mercados y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Draghi señaló, en su discurso: “Si tienes un problema con el sector financiero, debes solucionarlo, si tienes un problema con la transparencia de tu presupuesto, debes arreglarlo”.

Rajoy defendió ante Draghi la necesidad de armonizar el control del déficit público con las reformas para el crecimiento y subrayó el papel del BCE, para inyectar liquidez y la fluidez del crédito.

Respecto a la banca española, inquieta la situación de sus activos, entre los cuales hay activos tóxicos, originados en el “boom de vivienda”, estimados en unos 184.000 millones de euros de activos problemáticos.

Con referencia a las subastas de liquidez (diciembre y febrero) se estima que del monto total de 1.000 millones de euros al 1%, aproximadamente, la banca española e italiana han participado en un 50% en estos recursos financieros, lo que permitió salvar los refinanciamientos de deuda de los últimos meses en buena forma, relajando las tensiones de los mercados, parcialmente.

El portavoz del FMI, Gerry Rice, destacó la necesidad de que España “profundice en sus reformas del sector financiero y realice un diagnóstico integral de los activos problemáticos”. El FMI ha manifestado, también, escepticismo de que España pueda cumplir las metas fiscales de 5,3% el 2012 y de 3% del PIB el 2013.

Luis de Guindos, Ministro de Economía y Competitividad, consideró que las provisiones exigidas por el Gobierno a la banca, han permitido que el valor de los activos inmobiliarios de los bancos se adecue al mercado. Las instituciones financieras han realizado los saneamientos, para afrontar una baja de hasta un 90% del precio del suelo respecto al valor original; de hasta 80% para las viviendas en construcción, y de más de 50% para

las casas terminadas. Asimismo, Luis de Guindos, informó que el proyecto de “sociedades de liquidación” está avanzado y será aprobado en las próximas semanas.


El Ministro de Guindos anunció, también, por primera vez desde el 2007, España registraría el próximo año un superávit primario, el cual mostrará sostenibilidad de las finanzas públicas.

En las palabras y actitudes recientes del Presidente del BCE, en Barcelona, se envuelve el mensaje de que cuando los gobiernos europeos en problemas actúen con la seriedad y contundencia necesarias para bajar el déficit y la deuda y efectuar las reformas estructurales para el crecimiento, serán premiados protegiéndolos de la reacción de los mercados y cuando no se aprecie convicción y avance, dejará la prima de riesgo del mercado a su suerte, sin intervención alguna (política del garrote y la zanahoria).

Draghi ha sugerido finalmente, de nuevo, la preocupación por el crecimiento económico de la Zona Euro. Esta idea está resurgiendo en Europa con fuerza, y es un complemento indispensable de la austeridad fiscal y la recapitalización de la banca europea, para que sean sostenibles vía crecimiento de las economías.

Cuadro Nº 1

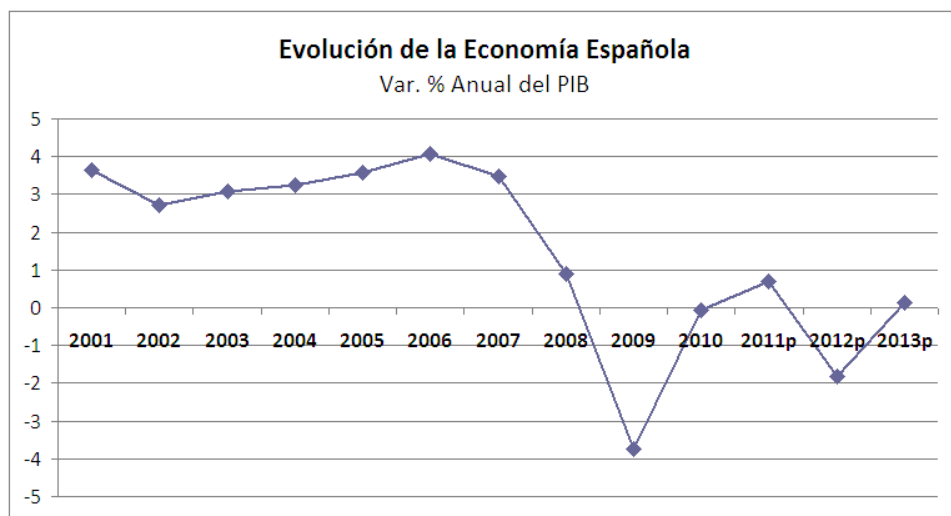
Indicadores Económicos de España

 España	2006	2007	2008	2009	2010	2011p	2012p
PIB Real (var %)	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.1	0.7	-1.8
Demanda Interna (var %)	9.4	7.4	2.3	-6.4	0.8	1.2	2.4
Consumo Privado (var %)	7.5	7.1	2.9	-4.1	4.0	3.5	2.7
Inversión (var %)	12.8	7.3	-3.5	-18.9	-5.7	-1.0	4.2
Balanza comercial (EURO\$ Bill.)	-62.8	-70.8	-62.6	-22.7	-23.0	-16.9	-14.4
Exportaciones (EURO\$ Bill.)	259.1	283.3	288.0	246.4	279.0	307.6	329.9
Importaciones (EURO\$ Bill.)	321.9	354.1	350.6	269.0	302.0	324.4	344.3
Cuenta Corriente (% del PIB)	-9.0	-10.0	-9.6	-5.2	-4.6	-3.7	-2.1
Inflación (%dic/dic)	2.7	4.3	1.5	0.9	2.9	2.4	1.7
Balance Fiscal (% del PIB)	-1.3	-1.1	-5.1	-9.1	-7.3	-6.5	-3.4
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	39.7	36.3	40.2	53.9	61.2	68.5	79.0

Fuente: FMI y Eurostat

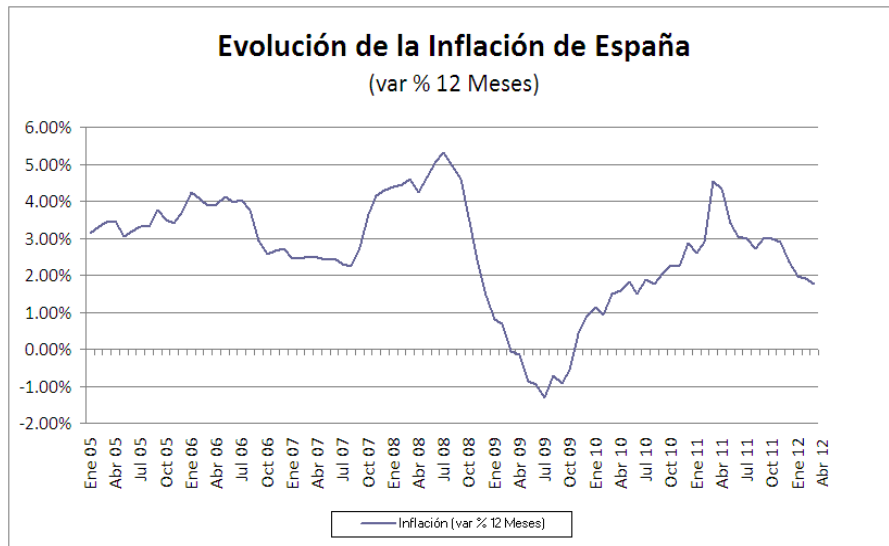
Gráfico Nº 1

Crecimiento del PIB



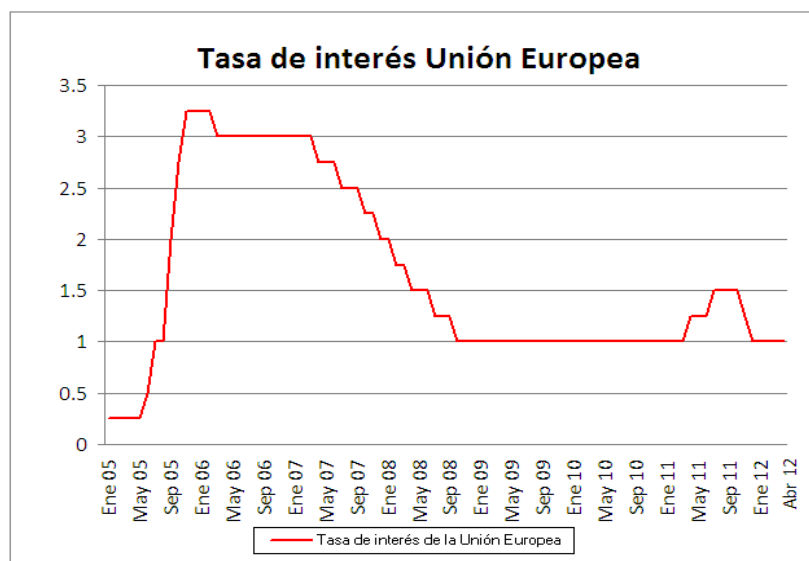
Fuente: FMI

Gráfico N° 2
Inflación de España



Fuente: Eurostat

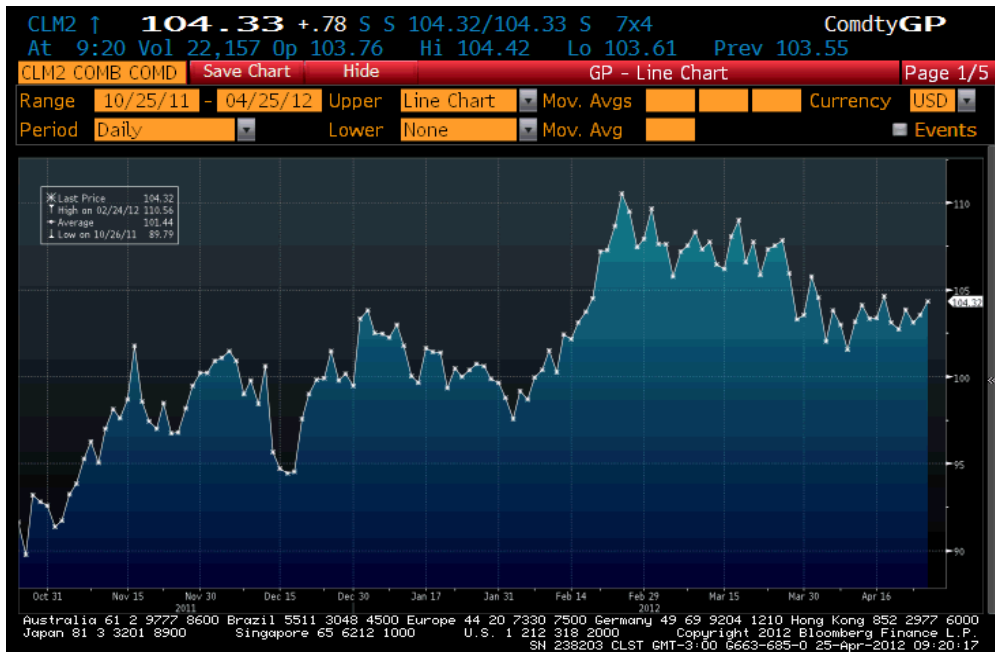
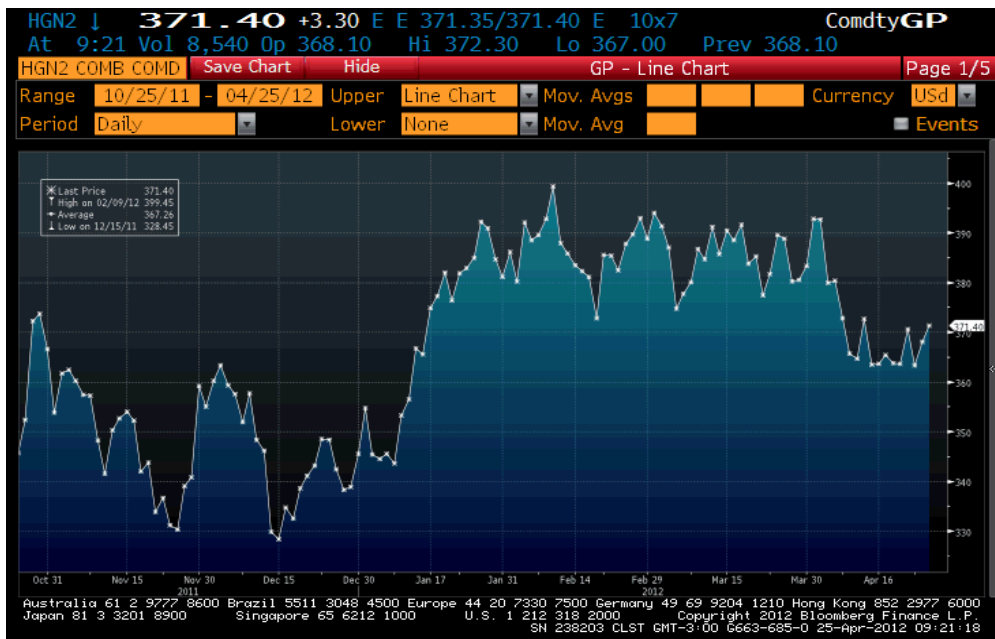
Gráfico N° 3
Evolución de la Tasa de Interés Monetaria de la Unión Europea



Fuente: Eurostat

Gráfico N° 4

CDS de España a 5 años



Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 2

Proyecciones de la Tasa de Interés de Política Monetaria de la Unión Europea

Actual	Jun 12	Sep 12	Dic 12	Mar 13	Jun 13
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

*Refi rate

Fuente: JP Morgan.

Cuadro Nº 3

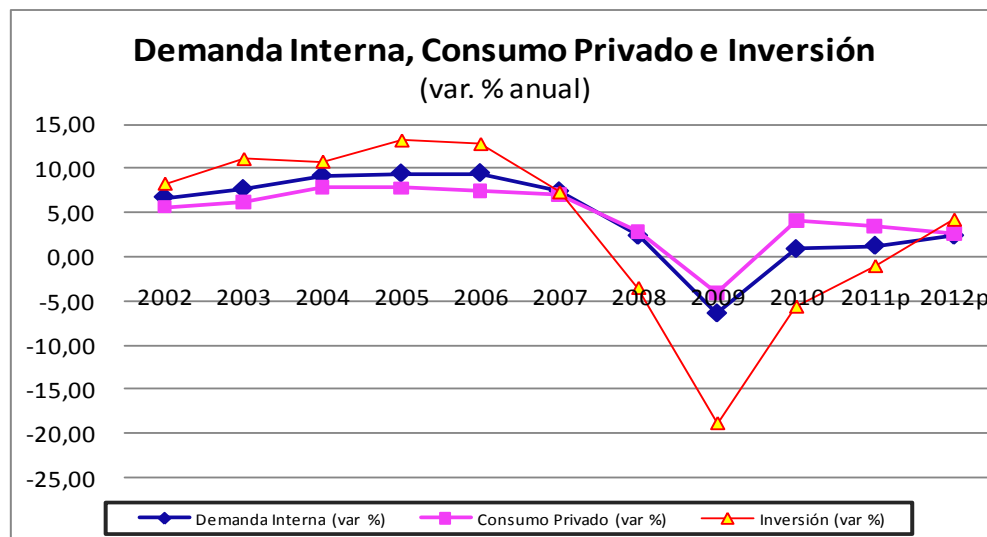
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
A3	A	AA-

Fuente: Moody's, S&P, Fitch

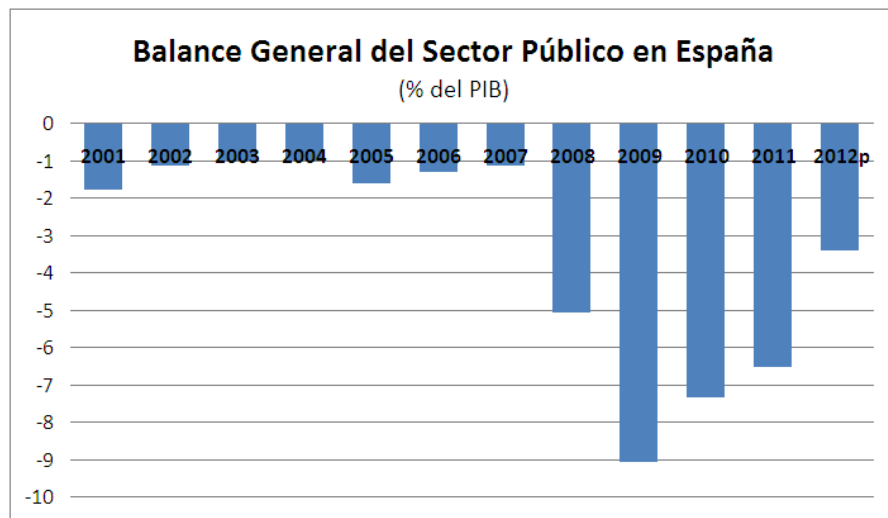
Gráfico Nº 5

Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



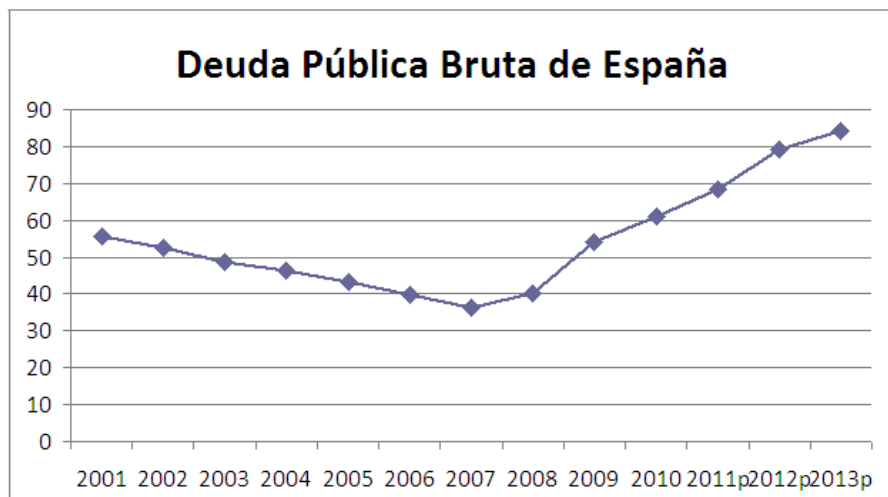
Fuente: Eurostat

Gráfico N° 6
Balance Fiscal



Fuente: FMI y JP Morgan

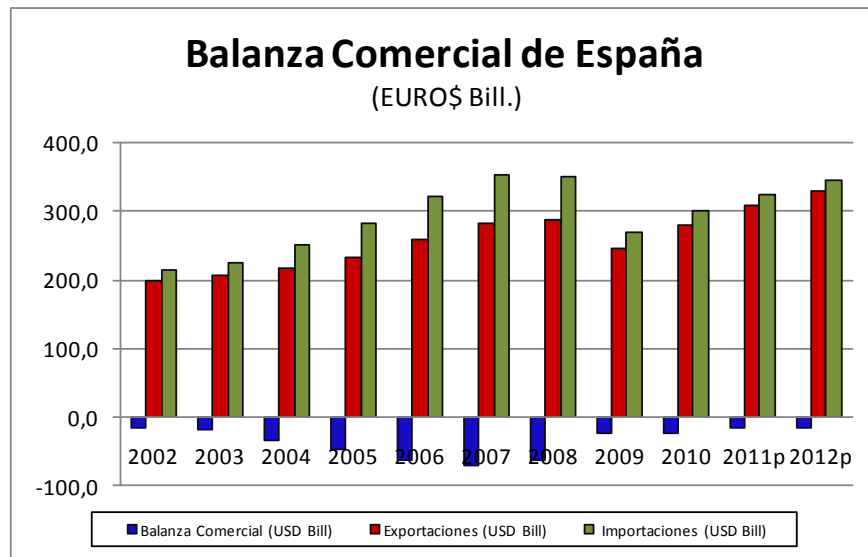
Gráfico N° 7
Deuda Soberana de España



Fuente: FMI

Gráfico N° 8

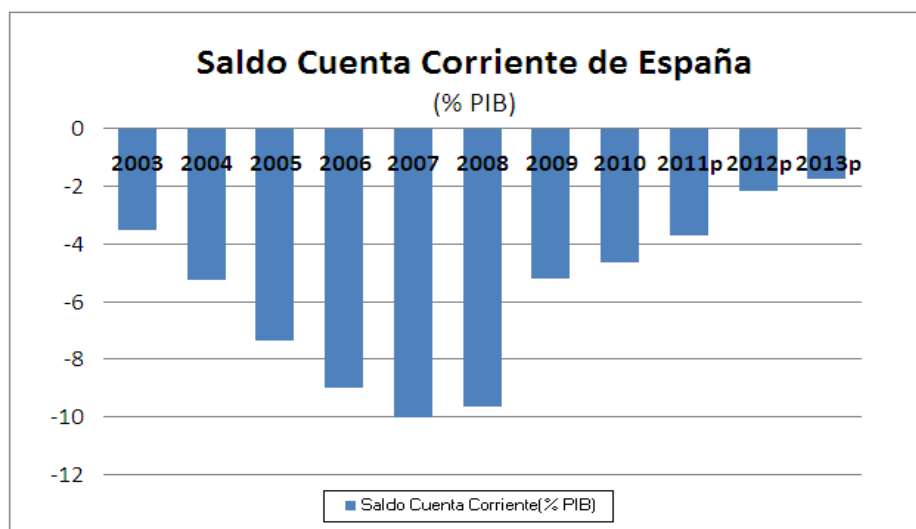
Balanza Comercial Española



Fuente: Eurostat

Gráfico N° 9

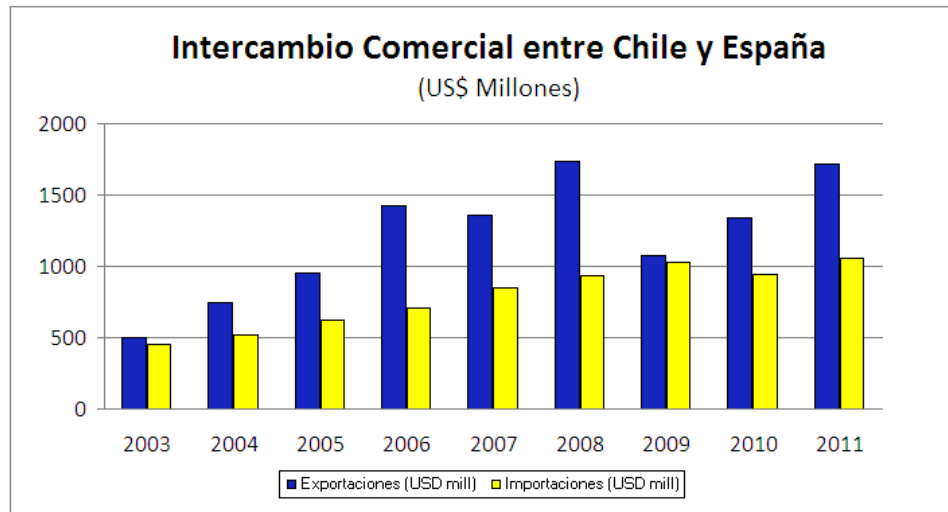
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en España



Fuente: FMI

Gráfico N° 10

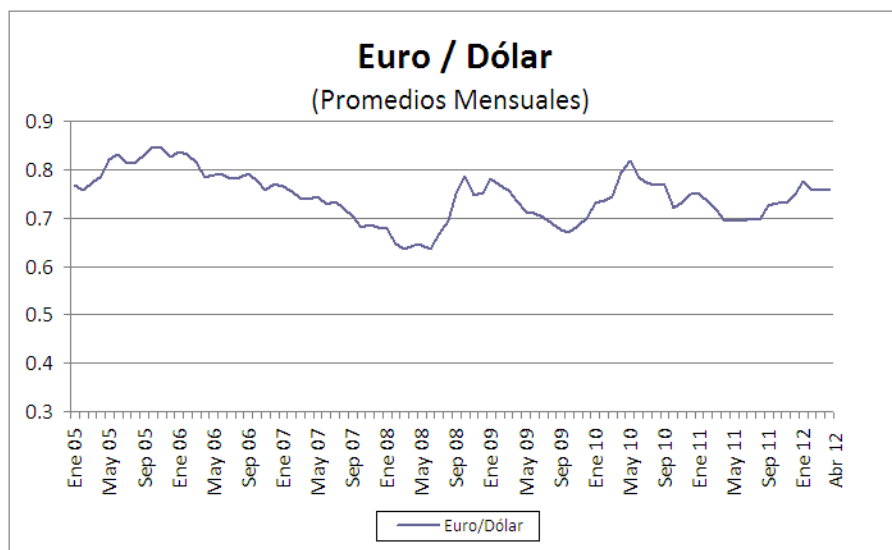
Comercio de Chile y España



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 11

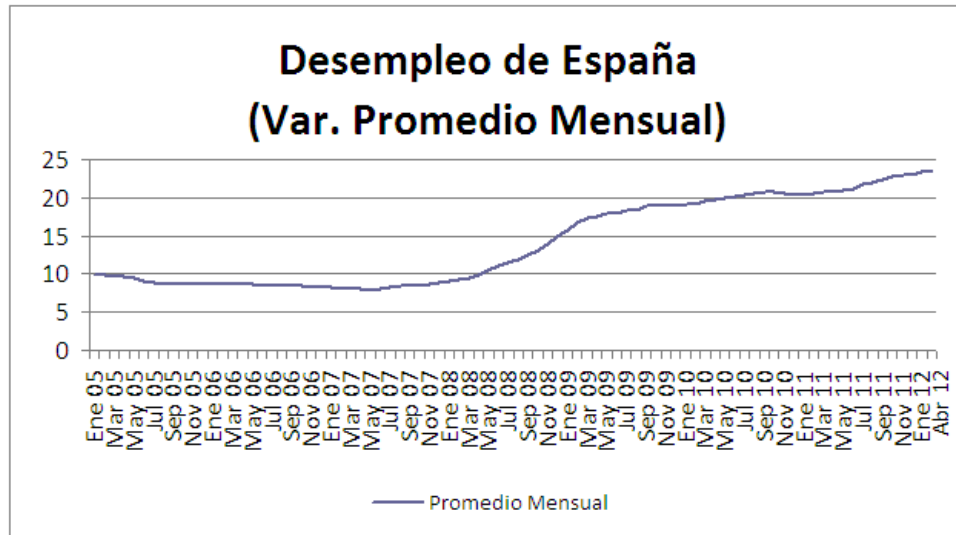
Evolución del Tipo de Cambio en la Zona Euro



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N° 12

Tasa de desempleo (como % de la fuerza de trabajo)



Fuente: Eurostat