



Banco Central Europeo: Jaque a las Propuestas de Alemania y Francia

La posible rebaja en la clasificación de Grecia, si las propuestas de Alemania y Francia se llevan a cabo, ha puesto en riesgo su sistema bancario. Grecia actualmente tiene la clasificación CCC, la más baja que se puede obtener antes de ser considerado en default.

Las principales agencias clasificadoras han advertido a las autoridades con respecto al plan que intentan llevar a cabo. No obstante, han sido fuertemente criticadas por su excesiva confianza anterior a la crisis financiera, lo cual ha desacreditado fuertemente su reputación en Europa.

Si los bonos de Grecia llegasen a ser calificados como SD (Default Selectivo), no sólo tendría como consecuencia que Grecia sería el primer país desarrollado en caer en default desde el final de la Segunda Guerra Mundial, sino, más grave aún, el Banco Central Europeo no podría aceptar los bonos de Grecia como colateral. Esto es un gran problema si consideramos que los bancos griegos tienen alrededor de € 100 mil millones en bonos del Banco Central Europeo que intercambian por préstamos provenientes de la entidad central, sirviendo de garantía.

La propuesta efectuada se resume, esencialmente, en que por cada € 100 en bonos de madurez inferior a 2014, los inversionistas recibirían € 30 en efectivo. Grecia debería conseguir los restantes € 70, pero sería obligada a

Las implicancias de la crisis de deuda soberana no son sólo para los gobiernos, sino también están mermando la capacidad de financiamiento de las compañías y los bancos. Las tasas sobre deuda corporativa han aumentado significativamente en Italia luego de la rebaja a la clasificación en Lisboa. No es por eso raro pensar, en que un default sobre Grecia pudiera tener efectos aún más extensos.

gastar € 20 para comprar colateral de alta calidad, de forma tal que los € 50 restantes queden garantizados. Los inversionistas recibirían bonos a 30 años que pagarían una tasa de interés de entre 5,5 y 8%.

Autoridad Bancaria Europea

La crisis que se vive actualmente en Europa ha llevado a la nueva agencia regulatoria EBA (Autoridad Bancaria Europea) a realizar estudios sobre 91 bancos en 23 países para mejorar sus balances y comenzar a generar una mayor estabilidad financiera a la Zona Euro.

Actualmente Grecia se encuentra al borde del default y cualquier reestructuración de la deuda soberana tendrá fuerte impacto en Alemania y Francia, ya que son los principales tenedores de bonos del gobierno griego. Además, el riesgo sistemático propio del complejo e integrado sistema europeo, pone en alerta a los demás miembros de la Zona, ante una posible propagación que podría generar un eventual quiebre del sistema financiero en Grecia.

La EBA, en este contexto, busca dos objetivos: primero, fortalecer el sistema mediante una mayor presión para que los bancos con niveles bajos de capitalización recauden mejores activos y en segundo lugar, busca convencer a la comunidad mundial de la fortaleza de la Zona Euro, en especial, ayudando a los inversionistas extranjeros.

Sin embargo, pocos están convencidos de que EBA pueda disipar los temores que hoy afectan a Europa. Esto, porque el debut de la EBA en 2010, tras un análisis de los bancos en Europa, dio como resultado que existía un déficit de capital de € 3,5 mil millones, monto excesivamente menor a lo estimado por los analistas bancarios, quienes daban cifras cercanas a los € 30-€ 40 mil millones.

Los resultados dados a conocer en 2010, en principio otorgaron una mayor tranquilidad a los mercados. Sin embargo, luego del rescate a los bancos irlandeses, por parte de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional (FMI), resurgió el sentimiento de que efectivamente no todo estaba bien.

En este sentido, Andrea Enria, director del área de regulación en el Banco Central de Italia y actualmente uno de los directores en el EBA, asegura que el análisis ha sido robusto para este año y que los resultados serán más creíbles.

De esta manera, existe una expectativa consensuada sobre el posible evento de que diversas cajas de ahorro y bancos de ahorro en España, Irlanda y Portugal, junto con algunas de Alemania e Italia, sucumban junto a la caída de los bancos griegos.

Bancos Griegos

Los bancos griegos que no fueron lo suficientemente prudentes durante la crisis financiera, ahora están atrapados en una crisis política que ha diluido el control de su propio destino.

Los cuatro bancos principales de Grecia (Banco Nacional de Grecia, EFG, Alpha y Piraeus), tienen una exposición de € 40 mil millones a bonos soberanos, equivalente a más del 200% del valor de sus activos totales.

El total de préstamos por parte del Banco Central Europeo alcanzó los € 97,5 mil millones a finales de mayo, mientras que los analistas ya están pensando en cifras significativamente mayores para junio y julio, aun cuando los bonos de los bancos están utilizando colaterales con baja calificación.

La principal razón es que los depósitos de clientes, la única otra vía de financiamiento de los bancos griegos, se han visto fuertemente reducidos debido a la contracción del mercado inmobiliario y la mayor salida de capitales del país. Esto ha llevado a los consumidores a mantener dinero sólo para gastos de corto plazo.

Los últimos datos publicados por el Banco Central, indican que en abril los depósitos domésticos cayeron cerca de € 12 mil millones, registrándose un nivel de € 197 mil millones. A pesar de las caídas en los depósitos y de una mayor concentración de los retiros, todavía es difícil imaginar un escenario de corrida bancaria, aun cuando es un gran problema debido a la intensa presión que existe actualmente para mejorar los balances financieros.

La exposición al riesgo soberano por parte de los bancos, plantea una fuerte incertidumbre con respecto a dos aspectos principalmente. En primer lugar, es incierta la reacción que podría tener los distintos paquetes de medidas para rescatar a los países con problemas, en especial por el moral hazard que presentan y por otra parte, existe una cantidad razonable de analistas que plantean, que sin importar cuán bueno sea el rescate, el grado de default es inevitable.

Banco Central Europeo

Esta situación ha llevado a un intenso debate entre el Banco Central Europeo

(BCE), por lejos el mayor tenedor de bonos griegos de carácter público, los ministros de Hacienda de los miembros de la Euro Zona y la agencias clasificadoras como Moody's, S&P y Fitch.

Las agencias, por su parte, han advertido que los mecanismos para inyectar mayor financiamiento a Grecia pueden ocasionar un grado de default selectivo de los bonos sobre el país. Por su parte, el BCE está bajo una fuerte presión para continuar financiando a los bancos griegos, pero ha mantenido su postura de no aceptar deuda griega como colateral, si el default se hace efectivo.

Los políticos por su parte insisten en que el rescate debe llevarse a cabo y existe una cierta confianza de que el BCE hará una excepción para continuar financiando la deuda griega. No obstante los banqueros en Atenas no están muy seguros de que aquello vaya a suceder.

La mayor preocupación del BCE es el miedo a efectos de contagio en la Zona Euro, además de la fuerte decepción sobre los ministros de finanzas, que no logran dar respuestas adecuadas para controlar la crisis de deuda.

Las implicancias de la crisis de deuda soberana no son sólo para los gobiernos, sino también están mermando la capacidad de financiamiento de las compañías y los bancos. Las tasas sobre deuda corporativa han aumentado significativamente en Italia luego de la rebaja a la clasificación en Lisboa. No es por eso raro pensar, en que un default sobre Grecia pudiera tener efectos aún más extensos.

Propuestas

Los ministros de Finanzas han luchado más de un mes por resolver un segundo rescate griego, que en este caso, consistiría en involucrar tenedores privados, que contribuirían con € 115 mil millones, por medio de compra voluntaria de nuevos bonos griegos o mediante swaps de bonos de larga madurez.

Las clasificadoras indican que dicho financiamiento llevaría a un default selectivo, ya que parte de los bonos dejarían de ser canjeables y por ende su riesgo aumentaría.

Las discusiones han llevado a concentrarse en la posibilidad de que efectivamente se ejecute un default selectivo, no obstante, buscan que éste sea breve y que no implique un “evento de crédito”, similar a la situación ocurrida en Uruguay en 2003. No obstante, el BCE descarta que el default

selectivo sea una opción, ya que la señal de inestabilidad que daría al mercado podría ser significativa. Este temor se ha acrecentado en las últimas semanas, en las cuales los spreads sobre bonos italianos y españoles aumentaron.

Otra escapatoria a este dilema, en especial si se cae en un default selectivo, sería que los bancos griegos obtuvieran “asistencia de liquidez por emergencia” por parte del banco central nacional griego, lo cual podría ser autorizado desde Frankfurt.

No obstante, ninguna de estas alternativas soluciona el problema de fondo de una alicaída Europa. Curiosamente, una respuesta más efectiva la han ejercido sus vecinos de Europa del Este, más específicamente aún el caso de Rumania.

La agencia Fitch recientemente subió la clasificación de Rumania de BBB- a BB+, alcanzando el grado de inversión. La recuperación rumana de la recesión fue lenta, pero sus finanzas públicas son más seguras gracias a las fuertes medidas de reducción del sector público.

Extrañamente, en Europa el debate ha sido más feroz al momento de evitar un “evento de crédito” y de presionar al BCE a aceptar deuda a pesar de que esté en default, que de mejorar el sector público griego. Quizás los actores europeos debiesen recordar por qué existen reglas claras para el BCE, que indican que los bancos deben tener adecuados colaterales para liquidez, lo cual sería difícil de defender como adecuado para la actual “tragedia griega”.

Cuadro Nº 1

Balances Fiscales (% del PIB)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Alemania	-2.211	-0.904	-0.719	-0.984	-2.213	-2.060	-1.495
Austria	-2.315	-1.884	-1.956	-2.326	-3.020	-2.427	-2.413
Bélgica	-1.413	-1.530	-2.237	-3.037	-2.853	-2.768	-2.961
Chipre	-1.117	2.759	-0.230	-5.741	-5.087	-4.199	-3.574
Eslovaquia	-3.576	-2.511	-2.617	-6.401	-7.005	-4.520	-3.492
Eslovenia	-1.926	-2.576	-3.859	-4.385	-3.843	-3.566	-3.361
España	-1.276	-1.133	-5.033	-8.998	-7.470	-4.683	-4.617
Francia	-2.601	-3.143	-3.067	-4.992	-5.097	-3.956	-3.281
Finlandia	2.735	2.736	2.356	0.751	0.191	0.657	0.066
Grecia	-8.285	-10.221	-13.254	-17.524	-9.453	-5.967	-4.992
Holanda	0.110	-1.216	-1.020	-4.449	-4.101	-3.171	-2.232
Irlanda	-4.006	-7.313	-11.261	-9.552	-8.048	-5.908	-5.694
Italia	-3.424	-2.484	-2.636	-3.861	-2.890	-2.804	-2.183
Luxemburgo	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-3.471	-3.442	-4.957	-3.638	-4.141	-3.161	-3.124
Portugal	-3.642	-2.979	-3.261	-7.321	-6.696	-3.233	-2.519

Fuente: FMI, JP Morgan, OCDE y IIF.

Cuadro Nº 2

Ingresos Fiscales (% del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Alemania	43.716	43.816	43.868	44.472	43.304	43.395	43.306
Austria	47.768	47.920	48.244	48.796	48.197	48.568	48.702
Bélgica	48.751	48.074	48.807	48.136	48.833	49.153	49.020
Chipre	42.249	45.538	43.405	39.791	41.261	42.017	41.657
Eslovaquia	33.447	32.513	32.878	33.578	31.437	33.179	32.793
Eslovenia	41.734	40.517	41.119	40.719	41.013	40.705	40.516
España	40.407	41.081	37.135	34.669	35.714	36.537	36.723
Francia	50.389	49.573	49.466	48.417	48.924	49.808	50.108
Finlandia	52.929	52.430	53.516	53.372	52.334	53.069	52.996
Grecia	39.038	39.818	39.688	37.794	40.238	42.553	42.196
Holanda	46.204	45.258	46.320	45.197	44.910	45.692	46.607
Irlanda	36.290	35.830	34.326	34.212	35.447	36.101	36.654
Italia	45.370	46.372	46.144	46.510	46.010	45.515	45.430
Luxemburgo	39.930	39.871	39.861	41.453	40.024	37.484	37.347
Malta	41.522	40.271	38.942	39.458	38.872	38.522	38.480
Portugal	40.454	40.947	40.673	38.851	41.040	40.934	41.593

Fuente: FMI, JP Morgan, OCDE y IIF.

Cuadro Nº 3

Egresos Fiscales (% del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Alemania	45.313	43.555	43.754	47.504	46.571	45.743	44.832
Austria	49.397	48.476	48.785	52.321	52.288	51.702	51.553
Bélgica	48.571	48.404	50.146	54.137	53.398	53.052	53.060
Chipre	43.444	42.154	42.493	45.758	46.658	46.468	45.345
Eslovaquia	36.616	34.324	34.963	41.507	39.601	38.379	36.648
Eslovenia	42.539	40.255	41.394	46.258	46.244	45.510	44.788
España	38.391	39.178	41.286	45.800	44.958	42.772	42.368
Francia	52.707	52.305	52.802	55.988	56.666	55.831	55.152
Finlandia	49.028	47.247	49.348	56.252	55.097	54.266	54.145
Grecia	45.160	46.487	49.223	53.162	49.808	49.941	48.426
Holanda	45.603	44.934	45.764	50.615	50.085	49.509	49.321
Irlanda	33.357	35.779	41.665	48.574	67.651	46.920	45.524
Italia	48.707	47.871	48.829	51.815	50.608	49.827	48.922
Luxemburgo	38.576	36.168	36.877	42.174	41.695	38.559	38.177
Malta	44.302	42.554	43.578	43.166	42.690	41.428	41.399
Portugal	44.504	43.715	43.602	48.193	48.343	46.556	47.124

Fuente: FMI, JP Morgan, OCDE y IIF.

Cuadro Nº 4

Cuentas Corrientes (% del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Alemania	6.452	7.611	6.729	5.001	5.311	5.137	4.558
Austria	2.824	3.536	4.859	2.906	3.171	3.064	3.109
Bélgica	1.863	1.620	-1.899	0.842	1.197	1.017	1.196
Chipre	-6.969	-11.745	-17.204	-7.548	-7.028	-8.863	-8.655
Eslovaquia	-7.836	-5.264	-6.616	-3.591	-3.446	-2.834	-2.739
Eslovenia	-2.483	-4.762	-6.672	-1.486	-1.161	-2.001	-2.097
España	-8.972	-9.992	-9.739	-5.532	-4.487	-4.784	-4.547
Francia	-0.572	-0.998	-1.907	-1.931	-2.054	-2.781	-2.696
Finlandia	4.225	4.258	2.854	2.349	3.126	2.761	2.573
Grecia	-11.244	-14.358	-14.688	-10.986	-10.448	-8.162	-7.055
Holanda	9.337	6.720	4.256	4.574	7.128	7.881	8.229
Irlanda	-3.555	-5.346	-5.650	-3.040	-0.723	0.186	0.590
Italia	-2.581	-2.439	-2.934	-2.084	-3.503	-3.367	-2.955
Luxemburgo	10.366	10.093	5.264	6.700	7.720	8.540	8.696
Malta	-9.310	-5.568	-5.560	-6.943	-0.621	-1.051	-2.314
Portugal	-10.724	-10.119	-12.614	-10.925	-9.871	-8.726	-8.534

Fuente: FMI, JP Morgan, OCDE y IIF.

Cuadro Nº 5

Deuda Pública Neta (% del PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Alemania	52.745	50.104	49.693	55.914	53.818	54.664	54.688
Austria	42.656	39.780	40.670	47.319	49.814	50.711	51.108
Bélgica	77.321	73.286	73.748	80.044	81.539	82.329	83.009
Chipre	-	-	-	-	-	-	-
Eslovaquia	-	-	-	-	-	-	-
Eslovenia	-	-	-	-	-	-	-
España	30.528	26.523	30.423	41.829	48.752	52.560	55.707
Francia	53.947	54.080	57.801	68.376	74.551	77.923	79.958
Finlandia	-69.475	-72.573	-52.446	-62.728	-56.797	-52.636	-49.084
Grecia	106.107	105.067	110.332	126.813	142.024	152.315	157.654
Holanda	24.465	21.632	20.551	23.016	27.476	30.496	32.335
Irlanda	12.155	12.175	23.037	38.039	69.385	95.213	104.317
Italia	89.793	87.322	89.164	97.099	99.561	100.599	100.375
Luxemburgo	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Portugal	58.771	58.111	61.093	71.883	79.096	86.335	90.400

Fuente: FMI, JP Morgan, OCDE y IIF.

Cuadro Nº 6

Tasa de Desempleo (Índice)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P
Alemania	9.833	8.367	7.300	7.492	6.858	6.558	6.492
Austria	4.800	4.400	3.800	4.800	4.400	4.300	4.300
Bélgica	8.300	7.500	7.000	8.019	8.364	8.351	8.234
Chipre	4.600	4.000	3.600	5.300	6.825	6.500	6.300
Eslovaquia	13.300	11.025	9.575	12.050	14.375	13.254	12.130
Eslovenia	5.992	4.858	4.392	5.892	7.242	7.500	7.200
España	8.513	8.263	11.327	18.010	20.065	19.400	18.200
Francia	9.225	8.333	7.817	9.500	9.734	9.501	9.089
Finlandia	7.704	6.841	6.363	8.252	8.383	7.972	7.844
Grecia	8.892	8.292	7.683	9.375	12.458	14.758	14.971
Holanda	3.917	3.192	2.750	3.404	4.467	4.370	4.370
Irlanda	4.425	4.575	6.325	11.825	13.625	14.500	13.300
Italia	6.783	6.158	6.750	7.817	8.492	8.600	8.300
Luxemburgo	4.500	4.400	4.400	5.800	6.065	5.904	5.785
Malta	7.075	6.425	5.950	6.975	6.500	6.500	6.400
Portugal	7.783	8.100	7.733	9.617	10.983	11.937	12.378

Fuente: FMI, JP Morgan, OCDE y IIF.

Cuadro Nº 7

Cifras Financieras Principales Bancos de Europa (US\$MM)

Alemania	Patrimonio	Activos	Inversiones	Colocaciones Netas	Depositos	Utilidad Neta
Deutsche Bank AG*	73.206	2.614.100	1.727.941	564.332	756.473	2.825
Commerzbank*	43.093	988.977	483.119	480.985	352.039	1.348

España	Patrimonio	Activos	Inversiones	Colocaciones Netas	Depositos	Utilidad Neta
Banco Santander SA*	113.170	1.715.000	555.744	1.040.100	816.839	2.886
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA*	53.753	797.725	276.369	492.129	368.598	1.575

Francia	Patrimonio	Activos	Inversiones	Colocaciones Netas	Depositos	Utilidad Neta
BNP Paribas**	114.453	2.670.700	1.671.344	950.800	776.448	10.405
Crédit Agricole S.A.*	74.923	2.239.700	1.635.256	-	689.634	1.369
Société Générale*	73.504	1.617.400	1.014.301	-	483.737	1.254
Natixis**	28.558	612.175	422.462	175.254	80.026	2.298

Holanda	Patrimonio	Activos	Inversiones	Colocaciones Netas	Depositos	Utilidad Neta
ING Group NV*	65.003	1.744.284	679.435	945.867	-	1.891
ABN Amro Holding NV (ABN London)***	15.289	512.654	60.707	426.748	314.099	1.006

Inglaterra	Patrimonio	Activos	Inversiones	Colocaciones Netas	Depositos	Utilidad Neta
Royal Bank of Scotland Group Plc**	119.818	2.266.270	1.272.637	865.705	796.221	-1.547
Barclays Plc**	97.073	2.322.500	1.491.356	686.512	539.118	5.509
HSBC Holdings Plc*	159.806	2.597.806	729.193	997.163	1.274.280	4.153
Lloyds Banking Group*	71.120	1.578.286	483.926	940.436	640.739	-3.908
Standard Chartered Plc**	38.865	516.542	238.953	242.942	306.992	4.332

Suiza	Patrimonio	Activos	Inversiones	Colocaciones Netas	Depositos	Utilidad Neta
UBS AG*	56.608	1.410.009	1.374.539	292.925	366.164	1.922
Credit Suisse Group*	47.268	1.109.900	779.569	244.031	320.261	1.211
Bank Julius Baer & Co Ltd**	4.801	49.563	19.963	15.658	30.888	339

*actualizado marzo 2011

**actualizado diciembre 2010

*** actualizado septiembre 2010

Fuente: LyD

Cuadro Nº 8

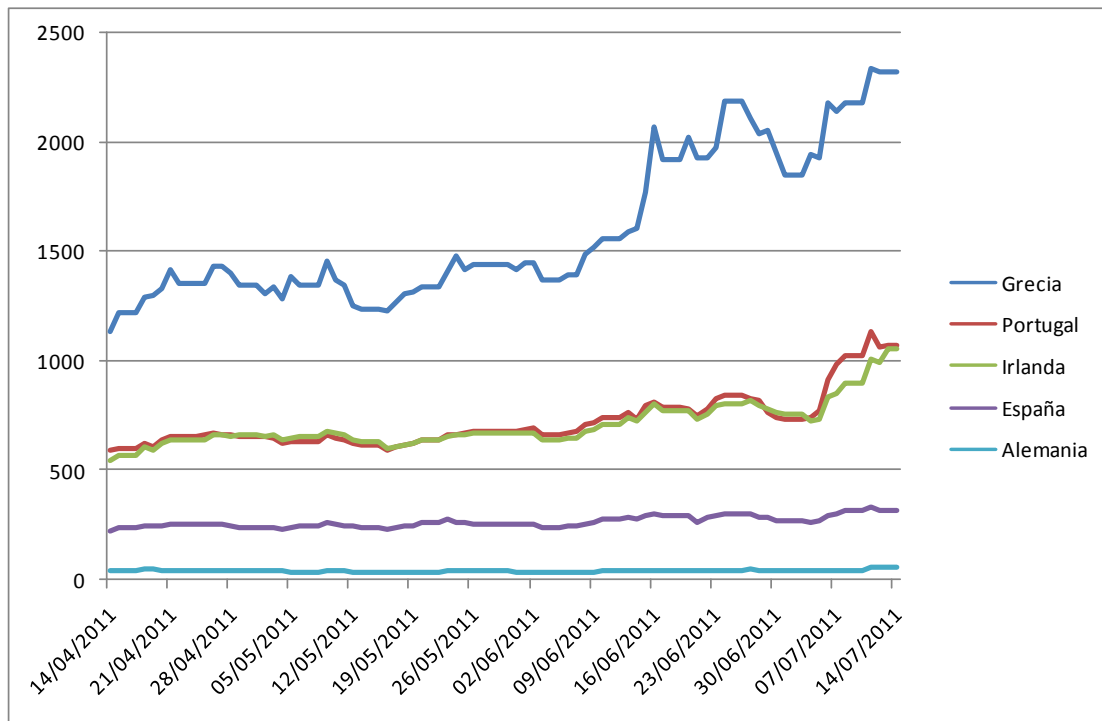
Balance Banco Central Europeo

Activo (millones de euros)		Saldo	Variación frente a la semana anterior debido		Pasivo (millones de euros)		Saldo	Variación frente a la semana anterior debido a	
			i)operaciones	ii)ajustes				i)operaciones	ii)ajustes
			i)	ii)				i)	ii)
1	Oro y derechos en oro	363.251	0	12.581	1	Billetes en	849.165	5.725	0
2	Activos en moneda extranjera frente a no residentes en la	216.010	-632	-1.055	2	Depósitos en	316.912	-23.713	0
2.1	Activos frente al FMI Depósitos, valores, préstamos y otros activos exteriores	74.282	24	-622	2.1	Cuentas corrientes (incluidas las reservas mínimas)	216.212	-37.206	0
2.2		141.728	-656	-433	2.2	Facilidad de depósitos a plazo	24.902	11.713	0
3	Activos en moneda extranjera frente a residentes en la zona del euro	23.257	-415	-47	2.3	Operaciones temporales de ajuste	74.000	0	0
4	Activos en euros frente a no residentes en la zona del euro	20.499	-225	38	2.4	Depósitos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	0	0	0
4.1	Depósitos, valores y préstamos Activos procedentes de la facilidad de crédito prevista en el MTC II	20.499	-225	38	2.5		1.798	1.780	0
4.2		0	0	0	3	Otros pasivos en euros con entidades de	5.086	2.307	0
5	Préstamos en euros concedidos a entidades de crédito de la zona del euro en relación con operaciones de política monetaria	455.154	-42.369	0	4	Certificados de deuda emitidos	0	0	0
5.1	Operaciones principales de financiación	141.461	-45.482	0	5	Depósitos en euros de otros residentes en la	79.476	-21.927	0
5.2	Operaciones de financiación a plazo más largo	313.163	2.861	0	5.1	Administraciones Públicas	71.776	-21.961	0
5.3	Operaciones temporales de ajuste	0	0	0	5.2	Otros pasivos	7.701	34	0
5.4	Operaciones temporales estructurales	0	0	0	6	Pasivos en euros con no residentes en la	36.317	-1.683	-5
5.5	Facilidad marginal de crédito	504	291	0	7	Pasivos en moneda	890	-603	-26
5.6	Préstamos relacionados con el ajuste de los márgenes de garantía	26	-39	0	8	Pasivos en moneda extranjera con no residentes en	9.593	-296	-167
6	Otros activos en euros frente a entidades de crédito de la zona del euro	45.165	4.214	0	8.1	Depósitos y otros pasivos	9.593	-296	-167
7	Valores emitidos en euros por residentes en la zona del euro	485.011	6.610	-419	8.2	Pasivos derivados de la facilidad de crédito prevista en el MTC II	0	0	0
7.1	Valores mantenidos a efectos de la política monetaria	134.350	-8	236	9	Contrapartida de los derechos especiales de	52.170	0	-441
7.2	Otros valores	350.661	6.618	-655	10	Otros pasivos	196.838	988	1.484
8	Créditos en euros a las Administraciones Públicas	33.993	-470	-58	11	Cuentas de	316.656	0	10.766
9	Otros activos	302.244	-5.915	571	12	Capital y	81.479	0	0
	Total activo	1.944.583	-39.202	11.611		Total pasivo	1.944.583	-39.202	11.611

Fuente: Banco Central Europeo

Gráfico Nº 1

Credit Default Swaps



Fuente: Bloomberg