



## COMENTARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL AL INSTANTE

# Situación de la Crisis Soberana de Deuda a Principios de Febrero

Hay que tener presente que la crisis de deuda soberana en Europa no ha terminado, si bien se han hecho importantes aunque no rápidos avances, de manera que probablemente continuará la sensibilidad y volatilidad en los mercados financieros, pese a la información económica positiva.

Enero terminó siendo un buen período para los mercados financieros, después de algunas dudas iniciales los primeros días del mes.

El elemento fundamental para cambiar el sentimiento gris, que prevaleció en diciembre, fue la inyección de liquidez del Banco Central Europeo para la banca de la Zona Euro, a una tasa de interés baja de 1% y en una magnitud cercana a los € 500 billones por un plazo de tres años. A lo anterior se añadió la expectativa de un nuevo suministro de liquidez en febrero, con características amplias y fáciles, que promete ser bastante mayor que el de diciembre pasado.

A las operaciones de liquidez anteriores, que limitaron los riesgos de una estrechez fuerte de crédito (creditcrunch) en Europa o de un colapso, como lo ha expresado Mario Draghi, el presidente del Banco Central Europeo, se agregó una nueva operación de expansión de liquidez de la Reserva Federal de Estados Unidos, en la segunda quincena de enero, que por un lado ayudó a mejorar las percepciones de liquidez futura y de la evolución financiera propiamente tal y por otra, a mejorar las expectativas respecto a la conducta y flexibilidad de la política monetaria en Europa y Estados Unidos.

Los CDS de las economías más vulnerables de Europa han ido mejorando, con excepción de Grecia y Portugal. Los bonos soberanos de Italia y España han bajado sus rendimientos a menos de 6% y 5%, en los casos de Italia y España, respectivamente, desde magnitudes superiores a 7% y 6% en cada caso. Bastante más han bajado las tasas a menos de tres años plazo, debido a la inyección de liquidez a tres años del BCE,

todo lo cual ha facilitado los cuantiosos refinanciamientos de deuda soberana de Italia y España, y aún de Portugal, en el curso del mes de enero recién pasado. El otro efecto financiero positivo de los préstamos del Banco Central Europeo a los bancos, ha sido la diferencia de spread desde el 1% de interés de los préstamos a tres años plazo, a las tasas de rendimiento de los bonos soberanos europeos, bastante mayores, lo cual deja un excedente para los bancos.

La información económica que fluyó durante el mes de enero desde Estados Unidos y China fue más bien benéfica, en relación a las expectativas de los agentes económicos. La economía de Estados Unidos se ha comportado mejor de lo proyectado inicialmente. Solamente en Europa el cuadro económico es peor, entrando al umbral de una recesión, con la posible excepción de Alemania donde las proyecciones económicas se han mejorado, especialmente en empleo y actividad industrial, lo cual ha hecho revisar moderadamente hacia arriba la cifra de crecimiento para el 2011, a 0,6%.

El elemento preocupante de información económica pobre en enero fue Grecia. Por una parte, ha trascendido que Grecia no cumple las metas fijadas para el segundo plan de rescate de € 130 billones y aún más, su economía sufre un deterioro significativo derivado de una recesión profunda y de la falta de implementación de medidas coordinadas de austeridad fiscal y reforma estructural. Como consecuencia de lo anterior, se está estimando que el plan de rescate mencionado ha quedado corto en financiamiento y que éste en lugar de los € 130 billones, debería ser de € 150 billones o más, por la dinámica del deterioro económico implacable en función del tiempo.

Esta situación de Grecia genera aún riesgos de colapso desordenado, porque esta economía tiene obligaciones de deuda cercanas por € 14 mil millones. Esta situación inquieta a los mercados financieros de tiempo en tiempo y genera volatilidad.

Además, para poder girar recursos financieros del segundo plan de rescate y poder hacer frente a sus obligaciones, Grecia tiene que terminar positivamente la negociación del swap de deuda con los acreedores privados (private involvement) aceptando los acreedores un descuento "voluntario", que actualmente está en un 70%.

Esta última operación de deuda, que negocian interminablemente el Ministro de Economía griego, Evangelos Venizelos y Charles Dallara (IIF) por los bancos privados, está constantemente siendo objeto de complicaciones, porque se considera insuficiente el descuento o la regulación de deuda o porque se quiere involucrar a instituciones oficiales tenedoras de deuda griega, como el Banco Central Europeo o por otras razones técnicas de tasas de interés o plazos.

Esta doble tensión de negociación del plan de rescate II con la "Troika" (BCE, Comunidad Europea y Fondo Monetario Internacional) y por otra parte el elusivo acuerdo con la banca o "private involvement", genera intranquilidad en los mercados financieros y baja en las

expectativas de los agentes económicos, ahondando algunos problemas económicos y financieros a nivel regional y global.

Los incumplimientos justificados o injustificados de Grecia irritan a los acreedores, especialmente a Alemania, que como principal potencia económica de Europa siente que el peso económico y financiero recae en ella y su población, viéndose presionada y obligada a hacer más y más transferencias a Grecia, para evitar el colapso que podría traer hoy día graves secuelas de contagio con alto costo a nivel regional y global, particularmente para la economía de Estados Unidos que está en una delicada fase cíclica de inicial recuperación económica débil.

En las últimas horas ha habido un nuevo impulso de optimismo económico global, con las noticias de un fortalecimiento del índice manufacturero para 30 economías (survey purchasing manager), que sugiere que las economías de significativos países como Estados Unidos, China y varios otros, están mejor de lo esperado a comienzos de este año.

Las últimas cifras de empleo de Estados Unidos han sido buenas, particularmente la creación de empleo de enero del sector privado de 243.000 puestos de trabajo y el desempleo que bajó a 8,3%.

Pero por otra parte, hay que tener presente que la crisis de deuda soberana en Europa no ha terminado, si bien se han hecho importantes aunque no rápidos avances, de manera que probablemente continuará la sensibilidad y volatilidad en los mercados financieros, pese a la información económica positiva que fluya.

### Cuadro N° 1 Bolsas mundiales

	30-11-2011	30-12-2011	02-01-2012	Var. día	Variación*
FTSE	5505,40	5572,30	5796,07	0,09%	5,28%
CAC40	3154,62	3159,81	3376,66	0,27%	7,04%
DAX	6088,84	5898,35	6655,63	0,59%	9,31%
Ibex35	8954,90	8566,30	8772,30	0,85%	-2,04%
EUROSTOXX	2330,43	2316,55	2478,15	0,30%	6,34%
Hang Seng	17989,35	18434,39	20739,45	2,00%	15,29%
Shanghai CI	2333,41	2199,41	2312,56	1,96%	-0,89%
Nikkei	8434,61	8455,35	8876,82	0,76%	5,24%
Dow Jones	12045,68	12217,56	12716,46	0,00%	5,57%
Nasdaq	2515,51	2605,15	2859,68	0,40%	13,68%
S&P 500	1246,96	1257,60	1325,54	0,00%	6,30%
IBOVESPA	56875,00	56754,00	64593,10	0,04%	13,57%
IPSA	4161,29	4177,53	4338,37	0,51%	4,26%

\*Variación desde 30-11-2011 al 02-01-2012

Fuente: YahooFinances

### Cuadro N°2 A Credit default swaps Bonos 5 años

	30-11-2011	30-12-2011	02-01-2012	Var. día	Variación*
FTSE	5505,40	5572,30	5796,07	0,09%	5,28%
CAC40	3154,62	3159,81	3376,66	0,27%	7,04%
DAX	6088,84	5898,35	6655,63	0,59%	9,31%
Ibex35	8954,90	8566,30	8772,30	0,85%	-2,04%
EUROSTOXX	2330,43	2316,55	2478,15	0,30%	6,34%
Hang Seng	17989,35	18434,39	20739,45	2,00%	15,29%
Shanghai CI	2333,41	2199,41	2312,56	1,96%	-0,89%
Nikkei	8434,61	8455,35	8876,82	0,76%	5,24%
Dow Jones	12045,68	12217,56	12716,46	0,00%	5,57%
Nasdaq	2515,51	2605,15	2859,68	0,40%	13,68%
S&P 500	1246,96	1257,60	1325,54	0,00%	6,30%
IBOVESPA	56875,00	56754,00	64593,10	0,04%	13,57%
IPSA	4161,29	4177,53	4338,37	0,51%	4,26%

Fuente: Bloomberg

Cuadro N°2 B  
Credit default swaps Bonos 5 años

	Estados Unidos	China	Japón	Chile
01-02-2012	42,84	146,65	136,97	110,67
02-01-2012	50,99	148,91	143,06	131,97
01-12-2011	52,17	140,33	130,21	126,94
01-11-2011	43,17	141,54	114,37	113,33
03-10-2011	51,17	197,10	148,38	155,67
01-09-2011	50,96	108,20	101,89	94,74
01-08-2011	54,15	86,17	89,28	70,63
01-07-2011	49,91	84,01	89,88	74,34
01-06-2011	48,07	72,41	86,36	68,64
02-05-2011	44,99	73,03	77,33	58,57
01-04-2011	40,18	70,21	98,26	61,51
01-03-2011	45,50	76,12	80,02	79,43
01-02-2011	49,03	76,71	82,97	78,43

Fuente: Bloomberg