

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 19 de 2012

Crisis Cambiaria-Fiscal en la Zona Euro: ¿Alcanzará para la Unión Bancaria?

Durante mayo-julio del 2012 se ha desatado una preocupante crisis bancaria en la Unión Europea, incluyendo la degradación de cerca de 40 entidades (muchas de ellas perdiendo su grado de inversión) y “corridas bancarias” en Grecia y España. El caso más sonado ha sido el del cuarto banco de España en activos (Bankia), el cual concentra la mayor porción de deuda hipotecaria y territorial. Esta tensión financiera ha elevado nuevamente los costos de refinanciamiento de la deuda soberana, rozando los peligrosos niveles del 7% en el caso de España y 6.5% en Italia (bonos benchmark de 10 años), niveles similares a los que produjeron la quiebra de la llamada “periferia” (ver gráficos adjuntos).

La buena noticia es que en la cumbre de la Unión Europea (UE) de junio-2012 se lograron algunos avances, cuando se esperaban muy pocos, incluyendo: i) el uso directo del fondo de rescate (el ESM) para algunos bancos europeos, a cambio de ceder su supervisión a la UE; ii) recompra de papeles soberanos con dicho ESM, sin requerir paquetes de ajuste fiscal adicional; y iii) la renuncia al estatus de *seniority* que se le venía dando a los fondos del BCE-ESM, lo cual creaba problemas para refinanciamiento de la deuda.

Inicialmente, los mercados respondieron favorablemente, pues el euro se revaluó y bajaron los costos de refinanciamiento (ver gráficos adjuntos). Sin embargo, las ganancias fueron efímeras, pues los mercados saben bien que se está lejos de lograr verdaderas uniones fiscales-bancarias que cementsen la unión monetaria.

Por ejemplo, lograr una Unión Bancaria requiere: i) establecer un sistema de seguro de depósitos central (tipo FDIC en Estados Unidos o Fogafin en Colombia); ii) sistemas de salvataje pan-europeos, que no se han logrado ni en Estados Unidos (*living-wills*); y iii) una regulación y supervisión central de la UE. Es claro que la habilidad del ESM para recapitalizar el sistema financiero de la UE es limitado. Por ello, Finlandia estaría requiriendo colateral adicional y la propia Alemania no cree que ello sea posible antes de 1-2 años.

Por el momento, el paquete negociado con España se rige por respaldo directo de su gobierno ante el BCE-ESM, lo cual implica añadir a su deuda soberana entre 10-20% del PIB, llevándola al peligroso umbral de un total de 70-80% del PIB. Como respaldo, la Administración Rajoy ha tenido que adoptar un paquete de ajuste fiscal por otros €65,000 millones a través de recortes en gastos e incrementos en la tasa del IVA del 18% al 21%.

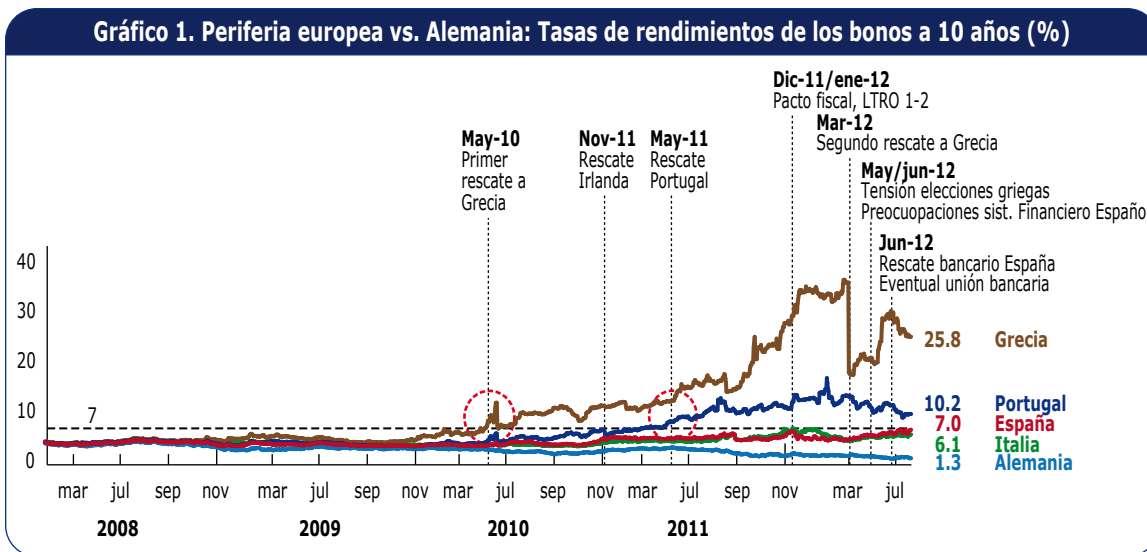
De otra parte, fraguar la “unión fiscal” está aun más lejos, pues ello incluye reformas constitucionales para ceder la autonomía presupuestal, donde ya hemos explicado las complejidades que esto conlleva (ver

Continúa

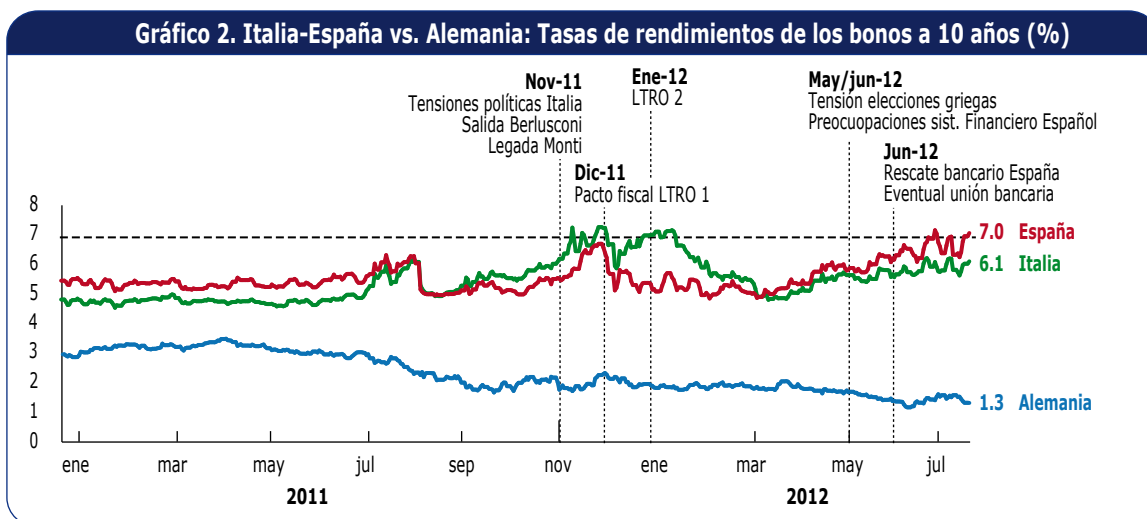
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

Comentario Económico del Día 12 de julio de 2012). Alemania, por ejemplo, se ha opuesto a la emisión de eurobonos por considerar que ello encierra un serio problema de “riesgo moral” (laxitud fiscal que recaería sobre su economía).

En síntesis, la cumbre europea “compró” un poco más de tiempo para ver cómo se consolidan simultáneamente esas uniones monetarias-fiscales-bancarias. Todo parece indicar que durante el resto del 2012 veremos a la casta política de Europa “arrastrar sus pies” antes de tomar estas drásticas soluciones, y mientras tanto la renovación de las amortizaciones de la abultada deuda nos irá cantando cada día la probabilidad de que la Zona Euro sobreviva o no, tal como la conocemos hoy.



Fuente: elaboración Anif con base en Bloomberg.



Fuente: elaboración Anif con base en Bloomberg.