Cuadro de mando del Seguimiento de la crisis financiera

Departamento de Análisis de Afi

Las dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas calan en el mercado de deuda

Riesgo soberano

Tradicionalmente se ha considerado que los Estados tienen una probabilidad de impago muy reducida y, por este motivo, la deuda pública siempre se percibe como uno de los activos más seguros. Esta concepción debe ser matizada en un contexto como el actual, en el que el deterioro de las finanzas públicas es muy significativo a nivel global y todos los países afrontan importantes necesidades de financiación.

Los parámetros para medir el riesgo que el mercado otorga a diferentes emisores son diversos. Entre ellos figuran los tipos de interés satisfechos por la emisión de deuda, los diferenciales frente a IRS y los CDS (credit default swaps). En síntesis, la concepción es la misma, ya que, a un plazo dado, un emisor que ofrece menos garantías tendrá que remunerar mejor a sus acreedores que otro cuyas garantías son superiores.

TIPOS SOBERANOS, CDS Y DIFERENCIALES FRENTE A IRS DE EMISORES SOBERANOS UME

Alemania	2 años	5 años	10 años
TIR (%)	0,969	2,221	3,204
IRS (pb)	-50	-31	-19
CDS (pb)	35	46	50

Francia			
TIR (%)	1,046	2,391	3,439
IRS (pb)	-44	-10	7
CDS (pb)	52	62	64

España			
TIR (%)	1,699	2,833	4,012
IRS (pb)	10	40	59
CDS (pb)	138	139	138

Irlanda	2 años	5 años	10 años
TIR (%)	1,917	3,046	4,749
IRS (pb)	38	84	133
CDS (pb)	144	154	156

Portugal			
TIR (%)	2,275	3,642	4,438
IRS (pb)	63	96	112
CDS (pb)	216	190	183

Grecia			
TIR (%)	5,454	6,251	6,399
IRS (pb)	390	361	306
CDS (pb)	397	352	330

Fuente: Afi y *Bloomberg*.

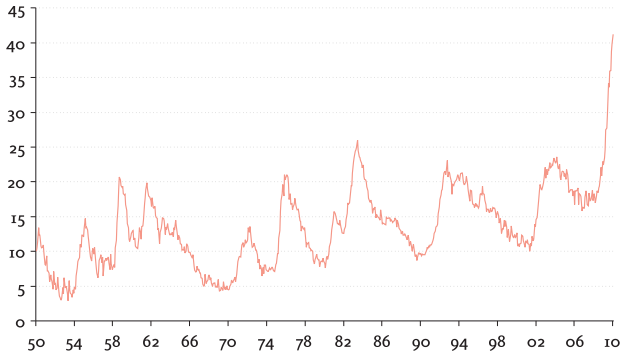
Hasta el comienzo de la crisis, los mercados diferenciaban poco entre el riesgo de los diferentes emisores soberanos. En los últimos dos años, esta «complacencia» ha desaparecido y los niveles de exigencia se han endurecido para aquellos emisores con peores fundamentos económicos. Así, los inversores exigen una mayor remuneración a países con mayor riesgo, algo que queda recogido en forma de mayor tipo de interés o mayor spread.

Prestación de subsidios por desempleo en EEUU

Al igual que en España, en EEUU los desempleados tienen derecho a recibir una compensación económica por haber cotizado al sistema nacional de la seguridad social o *Unemployment Trust Fund*. Lo normal es que dicha compensación económica tenga una duración máxima de 27 semanas, es decir, de seis meses. Una vez superado este plazo, la retribución por desempleo desaparece y las personas sujetas a este régimen dejan de cobrar estos subsidios.

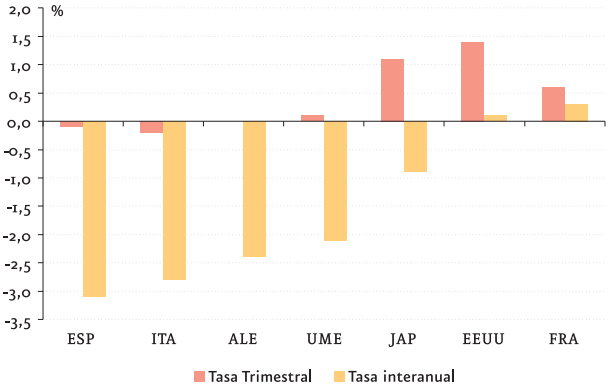
Actualmente, la crisis económica se ha trasladado de forma significativa al mercado laboral en EEUU, donde casi 15 millones de personas están en paro (el 9,8% de la población activa). El 41,2% de estos parados han estado en situación de desempleo durante más de 27 semanas, por lo que han dejado de recibir subvenciones por ello. Este porcentaje, además de situarse en su valor más elevado de los últimos

Parados sin derecho a prestación por desempleo en EEUU (como % sobre el total de parados)



Fuente: *Afi y Bureau of Labor Statistics.*

Tasas de crecimiento del PIB en países desarrollados



Fuente: *Afi a partir de institutos nacionales de estadística.*

60 años, implica que más de seis millones de personas no gozan del derecho a seguir cobrando la prestación por desempleo.

En este sentido, el incremento en el paro y el mayor número de personas sin beneficios sociales implica necesariamente una menor aportación del consumo privado al crecimiento económico del país. En EEUU, donde el crecimiento del PIB se sostiene fundamentalmente en el consumo -aproximadamente representa el 70% del PIB-, este problema es especialmente relevante y sus implicaciones sobre la capacidad de recuperación económica directas.

Crecimiento económico en países desarrollados

El PIB o producto interior bruto se define como el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado, que normalmente es un trimestre o un año. El PIB sirve para medir el ritmo de crecimiento de cada país.

Superado el punto álgido de contracción económica en la mayor parte de países desarrollados que se produjo en el segundo trimestre de 2009, buena parte de estos países han registrado tasas trimestrales positivas en el tramo final de 2009. Así, en el cuarto trimestre del año, Alemania registró una tasa de variación del PIB del 0%, el área euro en su conjunto creció un 0,1%; Francia, un 0,6%; Japón, un 1,1%, y EEUU, un 1,4% (según el dato preliminar publicado).

Sin embargo, en media anual, la tasa de variación del PIB registrada en los países desarrollados ha sido negativa. Si bien es previsible que, en 2010, esta situación mejore, también es cierto que el crecimiento económico a nivel global será todavía débil y se situará por debajo de su potencial a largo plazo.

Comentario general

La actualidad financiera en el último mes ha estado copada por los problemas del endeudamiento público de Grecia y por su potencial extensión al resto de países periféricos de la eurozona. El incremento del nivel de endeudamiento de los Estados, entre los que se encuentra España, en un contexto de desapalancamiento a nivel global y reducido crecimiento, ha derivado en una mayor presión sobre los tipos de la deuda pública de los países con menor margen de contención del déficit.

Los planes de consolidación del gasto público y la credibilidad de las medidas formuladas son claves para contener el coste del endeudamiento de los países soberanos. Grecia, que ha permanecido en el centro del debate en el arranque del año, ha propuesto un plan de contención del déficit público desde el 11% actual hasta el 3% en 2012. Dicho plan no ha calado en los mercados y ha sido necesario el apoyo de la Unión Europea, que se ha comprometido a custodiar el cumplimiento de las medidas propuestas e, incluso, endurecerlas en caso de que fuese necesario para que Grecia pueda cumplir con su plan de reducción del déficit y la penalización del mercado se limite.