

# El gran plan de rescate de Europa

EN POCAS PALABRAS

OCTUBRE 2011

La esperada cumbre europea para tratar la crisis ha conseguido importantes acuerdos globales en tres áreas clave: el rescate griego, la ampliación del fondo de rescate europeo y las recapitalizaciones bancarias. Los líderes europeos alcanzaron un acuerdo a las 4 de la madrugada del jueves, once horas después de que comenzara la cumbre. Las Bolsas europeas subieron con fuerza y se estrecharon los diferenciales de la deuda pública española e italiana frente al bono alemán. A continuación figuran los datos más destacados:

## **Un nuevo rescate de 130.000 millones de euros para Grecia**

- 100.000 millones los aportará el EFSF y 30.000 millones el FMI.

## **Una quita voluntaria del 50% en la deuda pública griega en manos privadas**

- Con esta quita, se prevé que la deuda del estado griego caiga hasta el 120% del PIB en 2020.
- Las ayudas oficiales (UE/FMI/BCE) ascienden a 30.000 millones de euros.

## **Se acordó que los bancos necesitan recapitalizarse con 106.000 millones de euros para elevar sus ratios de capital básico Tier 1 hasta el 9% antes de junio de 2012**

- La Asociación Bancaria del Euro ha sugerido varias formas para captar capital: acudir a los mercados privados, retener los beneficios y los pagos discrecionales, y sustituir los instrumentos híbridos actuales por instrumentos de capital de más calidad.
- El objetivo del 9% para la ratio Tier 1 supera el nivel del 7% que los líderes mundiales acordaron introducir a partir de 2013.
- Los bancos tienen hasta finales de año para informar a los supervisores sobre cómo van a compensar sus déficits de capital antes del límite fijado en junio de 2012.

## **El fondo de rescate europeo (EFSF) podrá apalancarse y ofrecerá garantías de riesgo**

- El EFSF proporcionará garantías de riesgo para los nuevos bonos emitidos por las economías de la zona del euro en dificultades.
- Podría apalancarse "4 o 5 veces", lo que sugiere una capacidad de alrededor de 1 billón de euros.

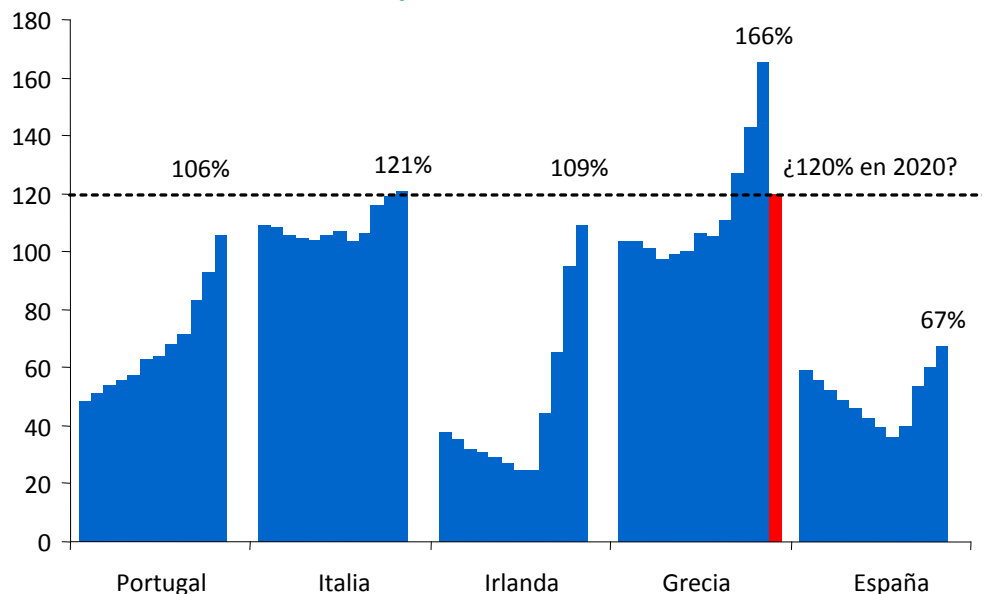
# Preguntas aún sin respuesta

EN POCAS PALABRAS

OCTUBRE 2011

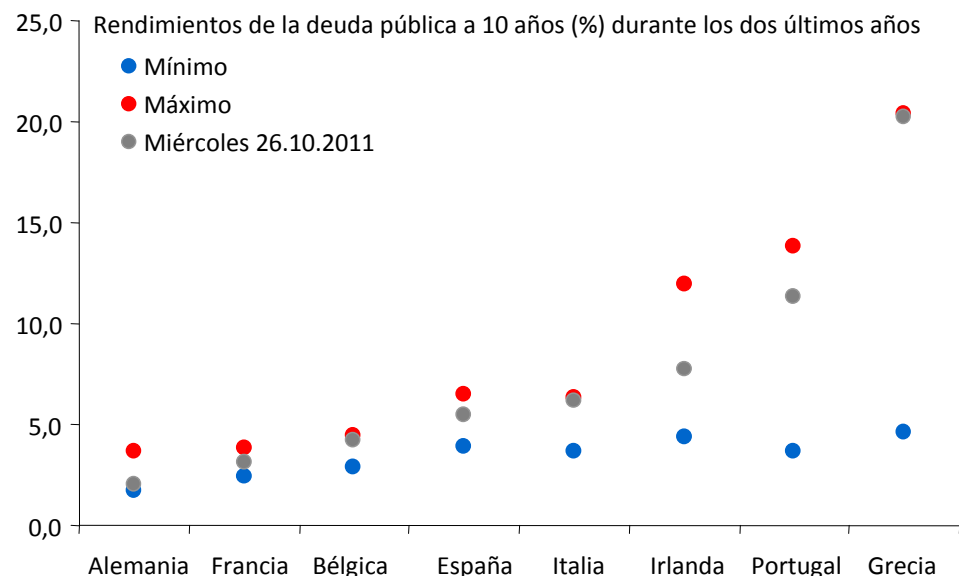
- Se han alcanzado acuerdos globales, pero todavía tienen que discutirse gran parte de los detalles de su aplicación.
- Todavía no está claro cómo afectará la quita voluntaria del 50% de la deuda pública griega a los contratos de CDS que protegen contra un impago efectivo o técnico. Si estos contratos no se activan, muchos inversores los considerarán inútiles. Si resulta que lo son, se podría extender el contagio. No obstante, se conocen las exposiciones y se piensa que son relativamente limitadas; además, el BCE actuaría como prestamista de último recurso.
- El foco de atención se está desplazando a Italia, donde la relación deuda-PIB alcanza el 121%. Los líderes europeos han estado presionando intensamente a Berlusconi para que concrete medidas de austeridad. Los apresurados planes propuestos por Berlusconi se centran en elevar la edad de jubilación y acelerar el programa de privatización de activos estatales. Los mercados vigilarán de cerca la evolución de estos planes.
- Más allá del anuncio de los planes para ampliar el fondo de rescate, queda por ver cómo se va a llevar a cabo exactamente.

## Relación deuda-PIB de los países PIIGS 2000-2011



Fuente: Datastream, 27.10.2011.

## ¿Se apacigua el miedo al contagio en la zona del euro?



Fuente: Datastream, 27.10.2011.

# Primeras impresiones de nuestros expertos...

EN POCAS PALABRAS

OCTUBRE 2011

Parece que se ha alcanzado un acuerdo en tres frentes: un nuevo rescate griego de 130.000 millones de euros, una recapitalización bancaria de 106.000 millones de euros y una quita voluntaria del 50% en la deuda griega en manos privadas. Los mercados han reaccionado positivamente a la voluntad demostrada por los políticos, pero mi visión general es que el acuerdo no es la solución definitiva que los inversores están esperando. La ratio deuda-PIB del 120% de Italia no parece más sostenible hoy de lo que era ayer. Europa está abocada a un esfuerzo de varios años durante los cuales el crecimiento económico estará limitado y las acciones probablemente estén baratas. La recuperación de las Bolsas necesitará, por tanto, que se produzcan mejores noticias en otros ámbitos. El crecimiento de los beneficios en EE.UU. sigue sorprendiendo positivamente y podríamos estar cerca de un cambio de política monetaria en China. El catalizador para una recuperación de las cotizaciones bursátiles está fuera de Europa más que dentro.

*Dominic Rossi, director mundial de inversiones del área de renta variable*

Los líderes europeos han sorprendido positivamente tras el tira y afloja de los últimos días, pero no precisaron un punto crucial: el apalancamiento del fondo de rescate para sostener a España e Italia. Tal vez tengamos que esperar hasta noviembre para conocer detalles sobre la posible intervención de los países BRIC/el FMI junto con un mecanismo de garantías parciales para las emisiones primarias. La prueba de fuego será lo que ocurra con la economía de la zona del euro. La provisión de liquidez va de la mano de más medidas de austeridad en la periferia, con Italia ahora en el punto de mira. Entretanto, si la experiencia británica puede servirnos de ejemplo, será difícil que las autoridades nacionales impidan a los bancos que desapalancen sus balances ahora que las inyecciones forzosas de capital público están amenazadas.

*Trevor Greetham, fondos multiactivos*

La cumbre de líderes europeos ha inyectado cierta tranquilidad en los mercados, ya que se traducido en decisiones para abordar muchos de los problemas financieros y presupuestarios a los que se enfrenta Europa. Sin embargo, a pesar de copar titulares, se desconocen los detalles de muchos de los anuncios. Un factor positivo ha sido la intención de crear un sistema de garantías bancarias para la financiación a largo plazo que debería permitir a los bancos acceder a los mercados de financiación mayorista y depender menos de las operaciones de liquidez a corto plazo del BCE. Los líderes también han acordado un uso flexible del EFSF y desarrollar un vehículo especial complementario, los cuales deberían proporcionar más munición para ayudar a los gobiernos de la periferia con sus necesidades de financiación. Aunque los mercados han reaccionado positivamente, es pronto para pensar que estas soluciones bastarán para calmar las inquietudes a largo plazo de los mercados relativas a la financiación y la gestión económica de los estados periféricos. Es preciso conocer todos los detalles y mecanismos de los nuevos vehículos y programas de financiación para poder realizar una evaluación completa de las implicaciones.

*David Simner, gestor de carteras de renta fija*

# Próximas fechas clave para la zona del euro

EN POCAS PALABRAS

OCTUBRE 2011

3-Nov	Reunión del BCE, seguida de una rueda de prensa
3-4 Nov	Cumbre del G20 en Cannes
7-Nov	Eurogrupo
8-Nov	ECOFIN
15-Nov	Italia presentará un nuevo plan económico
18-Nov	ECOFIN
20-Nov	Elecciones generales en España
29-Nov	Eurogrupo
8-Dic	Reunión del BCE, seguida de una rueda de prensa
9-Dic	Consejo Europeo
10-Dic	Los bancos presentan sus planes de recapitalización

*La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales.*

*Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados.*

*Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Cash Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Cash Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, el logo de Fidelity Worldwide Investment y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. CSS1397*