

15 de diciembre, 2010.

## Gráfico IM Trust

Dirección de Estrategia  
(56 2) 450 1600  
[estrategia@imtrust.cl](mailto:estrategia@imtrust.cl)  
Apoquindo 3721 / Piso 9  
Las Condes / Santiago

### Alemania: ¿de vuelta al Marco?

**El mercado asigna una no despreciable probabilidad a que Alemania deje el esquema euro. Los bonos en marcos alemanes comenzaron a transarse a tasas bastante menores a los pagaderos en euros.**

El gráfico muestra las tasas de bonos emitidos por un mismo Estado (en este caso de Austria) a plazos muy similares. La única diferencia entre ambos es que uno es pagadero en marcos (la línea turquesa) y el otro en euros (la línea azul). Efectivamente aún quedan unos pocos bonos expresados en marcos que fueron emitidos antes de la unificación de las monedas europeas.

Históricamente el precio de ambos bonos se movió en *tandem* y las tasas se mantuvieron básicamente al mismo nivel. Hasta que el 2008 comienzan a divergir. La diferencia entre ambas es hoy 75 puntos básicos, o tres cuartos de un punto porcentual.

Dado el plazo de estos papeles, el precio de mercado tiene implícita una depreciación instantánea del euro respecto del marco de más de 7%. Y esto con probabilidad cercana a 1. Si asumimos que, de eliminarse el esquema euro la probabilidad de que el marco cayera contra esta moneda es despreciable, esto implica que hay una probabilidad de 50% de que las monedas no euro se deprecien en un 15%. Este es el nivel de depreciación que requeriría España para volver a sus niveles de competitividad promedio de los últimos 15 años.

Tasas bonos soberanos 10 años  
(como porcentaje)

