

# Moody's contempla subir la nota a España si reduce su deuda

**INFORME ANUAL** / La agencia de calificación crediticia ve al país "firmemente en tendencia alcista", pero alerta del déficit.

J.M. Lamet. Madrid

La agencia de calificación crediticia Moody's vuelve a soplar a favor de España. Sin entusiasmo, con precauciones y en lenguaje financiero y dando una de cal y una de arena, como siempre, pero a favor. En su informe anual sobre el país, afirma que "España está ahora firmemente en tendencia alcista". Sin embargo, "las finanzas públicas españolas son todavía comparativamente débiles con elevados déficit presupuestarios y una creciente deuda pública".

Por ello, los analistas de Moody's apuntan que la agencia volvería a subir la nota de la deuda soberana española si considerara "muy probable" que el nivel de deuda pública va a disminuir en el medio plazo o si la recuperación de la economía española es "más sólida de lo esperado" hoy por hoy.

Cabe recordar que la agencia subió la calificación de la deuda española el pasado 21 de febrero, desde *Baa3* hasta *Baa2*. Además, con perspectiva estable.

Sin embargo, la nota de España peligraría si la economía no mejora como se prevé o si la consolidación fiscal "se estancara". Además, aunque improbable, Moody's no descarta que la banca española nece-

## La agencia cree que la recuperación del PIB no es suficiente para cumplir los objetivos de déficit

site una ronda más de recapitalización con dinero público.

Además, Moody's alerta de que "la recuperación económica, por sí sola, no es probable que sea suficiente para reducir el déficit al 4,2% en 2015 y al 2,8% del PIB en el año siguiente".

## El lastre de la deuda

No en vano, la agencia opina que la continua tendencia al alza de la ratio de deuda pública sigue siendo la principal debilidad crediticia de España. Equivalente a un 96,5% del PIB, esa ratio de España es la más alta en la categoría de calificación *Baa*, y "ha experimentado uno de los aumentos más rápidos en el universo soberano de Moody's".

Así, "los altos requerimientos de endeudamiento" de España *estresan* más sus emisores de bonos soberanos que la mayoría de los países que comparten una calificación similar a la española, ahonda Kathrin Muehlbronner, analista crediticia que ha elaborado el informe.

Muehlbronner cree que el "elevado déficit público" y la citada deuda pública supondrán un lastre más allá de 2015. Es decir, el crecimiento del PIB no será suficiente para enjugarlos. "Mientras que la agencia de calificación espera que el déficit presupuestario se reduzca gradualmente aún más durante los próximos años, la deuda pública probablemente sólo se estabilizará en el año 2016", reza el informe.

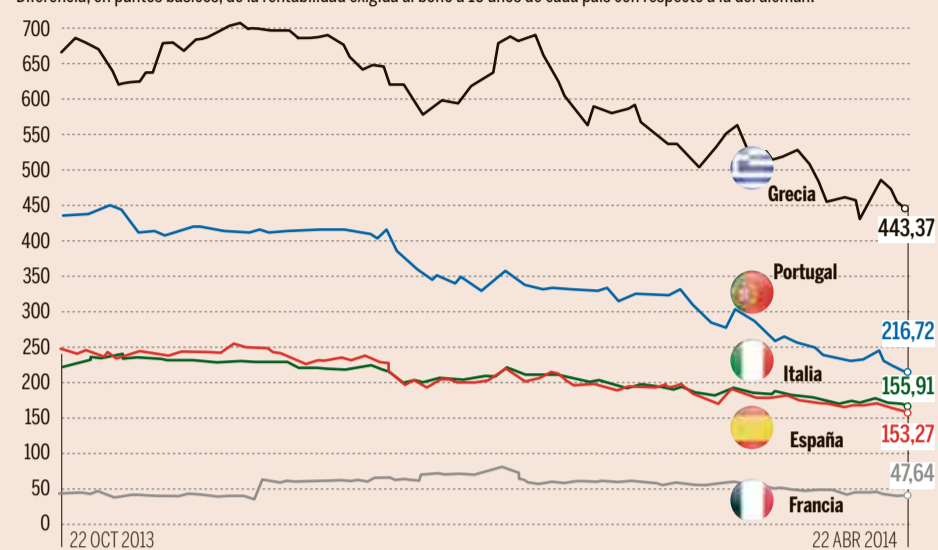
La derivada inmediata de esos augurios es que la necesidad de que se produzca un mayor desendeudamiento de todos los sectores de la economía podría ralentizar el ritmo de recuperación.

A ello no contribuirá el "largo periodo de inflación muy baja, que convertirá la reducción de la deuda en un ejercicio difícil y doloroso", pese a lo cual la entidad no espera un escenario de deflación en España.

Por otro lado, la compañía subraya que las exportaciones siguen llevando el peso del crecimiento económico, aunque espera que a partir de este año la demanda interna también contribuya de forma positiva al PIB. Eso sí, el informe pide no cesar en la consolidación fiscal.

## LA EVOLUCIÓN DE LA PRIMA DE RIESGO

Diferencia, en puntos básicos, de la rentabilidad exigida al bono a 10 años de cada país con respecto a la del alemán.



Fuente: Bloomberg

Expansión

# Los inversores extranjeros se pelean por comprar deuda española

R.Atkins/M.Roberts.

Financial Times

La gran demanda por parte de los inversores globales de bonos de las economías que se vieron más afectadas por la crisis de la eurozona ha hecho que los tenedores extranjeros de deuda pública española estén ya casi en los niveles de hace tres años.

España ha sido el país que más se ha beneficiado del renovado interés en la unión monetaria europea.

La cantidad de dinero extranjero invertido en deuda pública de España ha crecido en más de 70.000 millones de euros desde principios de 2012 hasta los 182.000 millones de euros, según datos de Barclays.

En abril de 2011, esa cantidad ascendió a 188.000 millones de euros. "Este aumento de la demanda es un voto de confianza, aunque normalmente se plantearía un posible riesgo de volatilidad si las inversiones extranjeras con respecto al total vuelven a los máximos registrados antes de la crisis", explica Laurence Mutkin, de BNP Paribas.

## Acción del BCE

Últimamente, la rentabilidad de los bonos de los países de la periferia de la eurozona como España, Grecia, Portugal e Irlanda ha caído, en parte ante la perspectiva de que el Banco Central Europeo emprenda un programa de compra de activos a gran escala o recurra a la política de relajación cuantitativa con el objetivo de eliminar el riesgo de deflación.

## España ha sido el país que más se ha beneficiado del renovado interés en la unión monetaria

## La rentabilidad de la deuda de los países de la periferia ha caído ante la posible acción del BCE

## El rendimiento de los bonos españoles a diez años cayó hace días al nivel más bajo desde 2005

No obstante, los gobiernos y los bancos centrales de los países afectados también deben atribuirse cierto mérito.

Un alto cargo del Ministerio de Economía de España aseguró que la caída de la rentabilidad, que se mueve en sentido inverso a los precios, es un indicador de que los inversores extranjeros "perciben que las condiciones del mercado se han normalizado. Ahora es mucho más estable y el nivel de liquidez es muy superior al de años anteriores".

El interés de los inversores extranjeros por la deuda italiana también está aumentando. Por otra parte, Irlanda y Portugal, que tuvieron que ser rescatados por sus socios, han tenido mucho éxito en las últimas subastas de deuda, aunque no se pueda comparar con los niveles registrados en España.

"Los inversores que no residen en España tienen la sensación de que el país ha reaccionado con más rapidez que en práctica las necesarias reformas estructurales y plantar cara a los problemas", opina Huw Worthington, empleado de Barclays experto en bonos.

La semana pasada, la rentabilidad de los bonos españoles a diez años cayó por debajo del 3,1%, el nivel más bajo desde 2005. Este mes, los rendimientos de la deuda española a cinco años cayeron por debajo de los de los bonos del Tesoro de EEUU con los mismos vencimientos.

Ante la proximidad de las elecciones europeas, el presidente Mariano Rajoy ha introducido en su discurso los beneficios de la caída del coste de la deuda del país. Aun así, todo apunta a que en esta ocasión, el Partido Popular que representa obtendrá peores resultados que en los comicios celebrados en noviembre de 2011.

A pesar del aumento de la demanda de deuda española por parte de los inversores extranjeros, su participación, comparada con la cifra total, sigue siendo bastante inferior, aproximadamente del 30% frente al 42% de hace tres años. La elevada proporción de deuda adquirida a nivel nacional se considera una protección frente a futuras turbulencias.

**Página 15** / Los grandes del Ibex se financian a precios europeos

## Portugal inicia el adiós a la 'troika' sin una salida definida y con la promesa de más austeridad

Portugal empezó ayer el último examen de la *troika*, compuesta por la UE y el Fondo Monetario Internacional (FMI), al programa del rescate sin haber decidido entre una salida con o sin apoyo financiero de sus socios europeos, y con más planes de austeridad por definir. En el primer día del examen, los técnicos de la Comisión Europea, el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI se reunieron en Lisboa con el líder de los socialistas lusos, António José Seguro, y otros representantes del principal partido de la oposición. El adiós a la *troika* sucede

casi tres años después de que el Gobierno luso pidiera un préstamo internacional de 78.000 millones de euros para hacer frente a una escalada de los intereses de su deuda que comprometería sus capacidades de financiación. El portavoz de la formación socialista Eurico Brilhante Dias denunció en la rueda de prensa posterior que la austeridad va a continuar después del fin del programa y que el Gobierno del conservador Pedro Passos Coelho sigue negociando nuevos recortes con los acreedores internacionales. El balance de los tres años del rescate

arroja "pésimos" resultados que dejaron a Portugal con "más deuda, mucho más desempleo" y sin resolver el problema del déficit, transmitieron los socialistas a los representantes de la *troika*. En las próximas semanas, los técnicos comprobarán los progresos de las medidas ejecutadas y proyectarán las últimas del acuerdo. Queda aún por definir si Portugal regresará a la financiación autónoma, como hizo Dublín, o con la ayuda de una línea de crédito de los socios europeos que funcione como una "red de seguridad" ante una eventual agitación de los mercados.