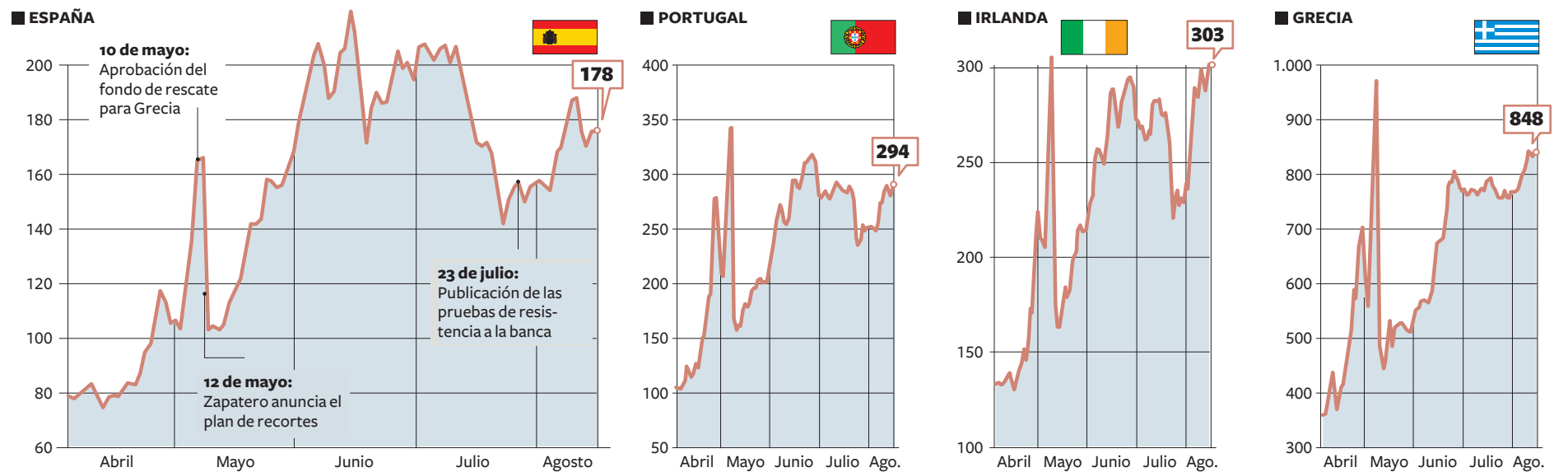


ECONOMÍA

La deuda pública, a examen

Puntos porcentuales de diferencial con el bono alemán a diez años



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

España se despega de los países más castigados por los mercados

La presión sobre la deuda pública remite un mes después del examen a la banca

ALEJANDRO BOLAÑOS
Madrid

Cuando a uno le ponen una etiqueta cuesta un mundo sacársela de encima. A España le cayó el sambenito de país dudoso desde que la crisis cogió el camino de vuelta y los Estados empezaron a emitir deuda pública como descoídos. Por el agujero de la recesión que abrió el desplome financiero se escurrieron ingresos fiscales; y para intentar cerrarlo, aumentaron las obras públicas y las prestaciones a desempleados. El resultado es un déficit desorbitado y una acuciante necesidad de financiación.

Los mercados vuelven a tener la palabra y se han pasado casi todo el año cuestionando a un escogido grupo de países. Cada réplica de la crisis se saldaba con un movimiento mimético de los inversores: los títulos de deuda pública de las economías bajo el punto de mira caían (España, Grecia, Irlanda, Portugal), las primas de riesgo respecto al bono alemán (el valor más seguro de la zona euro) repuntaban. Para vender títulos españoles, la diferencia con el tipo de interés de la deuda pública alemana se tuvo que estirar hasta niveles récord. Pero en el último mes, los mercados dicen otra cosa. La presión remite y España se distancia de los países más castigados por los inversores. Paso a paso, se acerca a la puerta de salida de un club del que nadie quiere ser socio.

La mejora de la percepción sobre los títulos de deuda pública españoles coincide, en buena parte, con la publicación de las pruebas de resistencia a la banca europea. Apenas unos días antes del 23 de julio, la fecha establecida para dar a conocer el resultado de los exámenes, la prima de riesgo española se mantenía cerca del récord marcado el 16 de junio. En aquella sesión, la pérdida de valor del bono a 10 años en el mercado secundario llevó el tipo de interés al 4,88%, mientras que

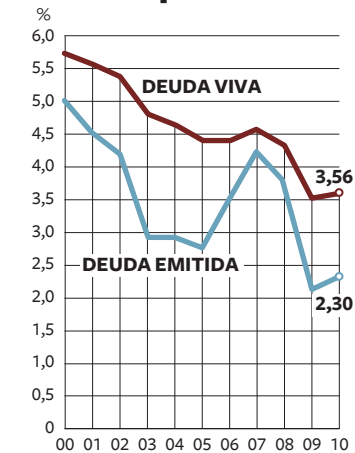
el rendimiento del título alemán equivalente quedaba en el 2,67%. La prima de riesgo alcanzó así los 221 puntos básicos, la mayor brecha desde la creación de la zona euro. En la primera quincena de julio estaba aún por encima de los 200 puntos básicos, pero en la semana previa a la publicación de las pruebas de resistencia la prima de riesgo cayó a plomo.

Los inversores se anticiparon así a un resultado que despejaba dudas sobre la solvencia de la banca de los países más cuestionados, aquellos a los que analistas y prensa especializada habían bautizado como *pigs* ("cerdos" en la traducción del inglés), un acrónimo formado con las iniciales de Portugal, Irlanda, Grecia y España (en inglés, Spain). La corrección política impuso luego el término de países periféricos, más neutral aunque equivoco (se incluye a España, que es una economía central en la zona euro, la cuarta en términos de PIB).

Con la publicación de las pruebas, la prima de riesgo bajó en los cuatro países señalados por los mercados, aunque en ningún caso con la intensidad con la que descendió en el caso español: en poco más de dos semanas cayó de 207 a los 137 puntos básicos que marcó al cierre de la sesión del 27 de julio. Eso sí, se quedó aún lejos de los niveles de abril, cuando las dudas sobre la situación de las finanzas griegas (que forzaron a la UE a crear un fondo de rescate en mayo) no se habían extendido todavía a otros países.

El consenso entre los expertos es casi absoluto. "Las tensiones en la zona euro han cedido significativamente después de la publicación de los resultados de las pruebas de estrés a la banca", resumen los analistas de BBVA en un reciente informe. "España ha sido uno de los países periféricos más beneficiados", añade el servicio de estudios. Los inversores valoraron que el Banco de España examinara la solvencia, en situaciones críticas, del 95% de las enti-

Tipo medio de la deuda española



Fuente: Tesoro Público. EL PAÍS

La desconfianza penaliza más los títulos de Grecia, Irlanda y Portugal

Pese a la nueva ola de pesimismo, el repunte de la prima de riesgo es limitado

dades financieras (cuando otros países apenas evaluaron al 60% del sector). Y que, en paralelo, se hubiese forzado la fusión de varias cajas (la parte más débil del sistema) y se hubiese aclarado cuánto dinero necesitarán del fondo público de reestructuración.

La mejor prueba de que la percepción sobre la economía española es ahora más benigna vino luego, cuando en otro requiebro de la crisis, el pesimismo volvió a los mercados. A principios de agosto, se encadenaron malas previsiones sobre lo que ocurrirá con la economía de EE UU y China en la segunda mitad del año. La confianza en la recuperación se tambaleó y los inversores volvieron la vista a los *sospechosos*

habituales: las primas de riesgo crecieron otra vez, pero en el caso español el repunte es mucho más contenido.

Al cierre de los mercados, la semana pasada, la prima de riesgo del bono a 10 años (178 puntos básicos) seguía aún claramente por debajo del nivel que marcaba en julio, antes de las pruebas de resistencia a la banca. En los otros tres países del club, ha bastado esta nueva ola de pesimismo para arruinar el efecto positivo de los exámenes.

La sesión de viernes es el ejemplo más reciente. El Bundesbank había elevado las previsiones de crecimiento de Alemania —lo que, por contraste, evidencia la débil recuperación de otros países de la zona euro—. Y su presidente, Axel Weber, había abogado por prorrogar las líneas de crédito del Banco Central Europeo —lo que se interpretó como que los problemas de liquidez de las entidades financieras perviven—. Volvieron las dudas: la prima de riesgo griega se amplió en 15 puntos porcentuales, la de Irlanda aumentó en 11. El repunte de la deuda pública española respecto a la alemana se quedó en seis puntos, el mismo que experimentaron los títulos italianos.

Este cambio de tendencia en los mercados debe pasar aún la reválida de septiembre, cuando el volumen de negociación vuelve a la normalidad. Y debe trasladarse todavía a la financiación internacional de la banca española (el acceso al mercado interbancario europeo apenas se ha entreabierto) y de las grandes empresas (la emisión de títulos de deuda está congelada).

Y, aunque remita, la presión seguirá ahí. A la vista de los inversores, España ha ganado puntos tras el duro plan de ajuste del Gobierno y el exitoso examen a la solvencia de las entidades financieras. Pero, con un anémico crecimiento en perspectiva y altas tasas de paro, no le quitarán los ojos de encima.

El Tesoro enlaza cuatro subastas a tipos más bajos

A. B., Madrid

"La previsión sobre el pago de intereses de la deuda pública ha mejorado". Así justificó la semana pasada la vicepresidenta y ministra de Economía, Elena Salgado, que en el proyecto de Presupuestos de 2011, los más ajustados de la historia económica reciente, hubiese ahora margen para dedicar 500 millones a obras cuya ejecución se había suspendido. El rescate de obras, anunciado por Zapatero el 9 de agosto resucitó las dudas de los inversores sobre el ajuste presupuestario. Y propició el mayor repunte de la prima de riesgo en lo que va de mes.

La evolución reciente da argumentos a Salgado. El Tesoro pasó su examen particular en julio (refinanciar los 25.000 millones de deuda que vencían ese mes) y empezó a beneficiarse del aumento de confianza por las pruebas a la banca. Por primera vez en el último año, Hacienda coloca sus títulos a un coste menor que las emisiones anteriores al mismo plazo. En las últimas cuatro subastas (20.000 millones en letras y bonos), los tipos de interés han caído y la demanda ha aumentado.

Se repite además la paradoja de 2009: la prima de riesgo está en niveles altos, pero el coste para las arcas públicas no es tan acusado. Pese a las dudas sobre algunos países, los inversores siguen comprando deuda pública a mansalva. Así que los tipos a los que la mayoría de los Gobiernos colocan su deuda son muy bajos, aunque en la comparación (la prima de riesgo) los títulos más seguros, los de EE UU o Alemania, salen beneficiados. En el caso del Tesoro español, el tipo medio de las emisiones hasta agosto (menos de un 2,5%) es similar al de 2009. Y el coste previsto del pago por intereses en 2011 (unos 25.000 millones, un 2,6% del PIB), está lejos de lo que supuso esa factura en la crisis de 1993 (casi un 5% del PIB).