

ECONOMÍA

Todos desconfían de España

El agresivo objetivo de déficit y el sector financiero encienden el riesgo país

AMANDA MARS
Madrid

Luis de Guindos tiene hora con Mario Draghi como quien la tiene con un médico especialista. España padece síndrome de abstinencia una vez que los efectos curativos de los manguerazos de liquidez del Banco Central Europeo (BCE) a la banca se han evaporado y el ministro de Economía tiene previsto reunirse con el patrón del organismo el próximo martes, después de una semana de horror en los mercados, la peor en los más de 100 días de Gobierno de Mariano Rajoy. Nunca como esta semana había este Ejecutivo negado tantas veces que la economía española necesite un rescate, una intervención, nunca como ahora había mentado tanto la bicha.

Fuentes del Ministerio de Economía explican que solo se trata de una visita de cortesía dentro de la gira europea que emprende Guindos —también estará en París— “para explicar las reformas”. Es decir, enseñar los números e intentar convencer de que sí será capaz de recortar el déficit del 8,5% al 3% en dos años y que, dicho sea de paso, pagará sus deudas. Todo, con una recesión económica del 1,7% este año. Madrid siente que ha hecho los deberes: ha elaborado los presupuestos muy austeros, ha anunciado otras reformas para ahorrar en sanidad y educación y tiene en marcha su reforma financiera.

Pero los inversores huyen de la deuda española, la Bolsa está en el peor nivel desde marzo de 2009, la banca sufre para financiarse y Bruselas se reserva su visto bueno a los Presupuestos. España, la cuarta economía europea, preocupa en la Eurozona.

Charles Wyplosz, profesor de Economía Internacional de la Graduate School, recuerda que España “ha tenido una buena trayectoria en disciplina fiscal antes de la crisis, no como Grecia y Portugal, pero los mercados temen el potencial volumen de las pérdidas del sistema financiero una vez el precio de los pisos toque suelo”. Wyplosz describe entonces un círculo vicioso: “Algunas entidades grandes y pequeñas quiebran. El Gobierno las rescata. La



El presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, en una rueda de prensa en la sede de Fráncfort. / KAI PFAFFENBACH (REUTERS)

deuda pública de repente se dispara y el Ejecutivo no tiene más opción que impagar parte de su deuda, así que los bancos, que tienen toneladas de deuda pública en sus carteras, quiebran de nuevo, y el círculo sigue girando”. En esta situación, advierte, “la austeridad no tiene sentido y agudiza la recesión, lo que hace difícil cumplir el presupuesto”. Así que “cuanto más aprieta Rajoy, más crece la desconfianza”.

La desviación del dato de déficit del 2011 (8,5%, frente al 6% prometido) y la rebaja de la meta (del 4,4% al 5,3%) han abonado la incertidumbre. La capacidad de España para crecer y la suficiencia de la reforma financiera en marcha provocan dudas.

Los bancos españoles habían jugado infiltrados por las inyecciones de capital del BCE desde fina-

les del año pasado (dos subastas de crédito por valor de más de un billón de euros a tres años) y la fórmula funcionó para España (y también Italia): las entidades logran dinero prestado al 1% y los invierten en bonos con más rentabilidad, con lo que ganan esa diferencia y la prima de riesgo del país se alivia. Pero el sector ha entrado en una peligrosa relación de dependencia del BCE y, como consecuencia de estos manguerazos, en marzo captaron un cifra récord de 316.343 millones en el organismo, el 28% del total del Eurosistema.

Al secretario de estado de Economía, Jaime García-Legaz, se le escapó el viernes que, sin los fondos del BCE, España estaría “muerta”, aunque luego matizó que se refería a la situación de toda Europa y que más bien alu-

dia a que el banco central debía seguir comprando de bonos.

La prima de riesgo de España (se mide por el diferencial de interés que pagan los bonos a 10 años respecto a los alemanes, que se considera la referencia más fiable) se ha instalado por encima de los 400 puntos básicos (o cuatro puntos porcentuales) y tocó los 433 el martes. Ese día, el interés que se le exigían a la deuda española ya emitida rozó el 6%.

“Por encima de los 400 suben los costes de renovación de deuda pública, hay dificultades de financiación para las empresas y los mercados de deuda se cierran para las entidades bancarias y empresas, pero no es tanto un problema de líneas rojas como del tiempo que se permanece en un nivel elevado de prima de riesgo”, explica Santiago Carbo, catedrático de

la Universidad de Granada y analista de Funcas. “El BCE puede que tenga que continuar comprando bonos si es preciso y, sobre todo, si se emiten señales de que los gobiernos nacionales están haciendo esfuerzos fiscales y reformas significativas. Si el BCE deja de comprar y la UE tampoco hace su papel, la debilidad es obviamente mayor”, alerta. Y lamenta que Europa “no ha sido capaz de establecer un cortafuegos operativo, creíble y eficiente”.

José Carlos Díez, de Intermoney, alerta de la fuga de inversión extranjera de la deuda pública: 25.000 millones solo en el mes de febrero y critica que “el BCE llega tarde y con poca intensidad”.

La mayoría de analistas descartan que España necesite un rescate a la griega. Pero la posibilidad de que los bancos acudan al

Sin crecimiento no hay vida

ANÁLISIS

Emilio Ontiveros

España puede ser el ejemplo más representativo, y quizás acabe siendo uno de los más dramáticos, de los efectos generados por las erróneas e indiscriminadas políticas impuestas por las autoridades comunitarias en la gestión de la crisis económica y financiera que sufre la eurozona. Entre otras consecuencias no menos inquietantes, el ajuste presupuestario que acaba de acordarse para aplicar en el actual ejercicio fiscal contribuirá de forma significativa a deprimir aun más el crecimiento de la economía española. Y

por ello, tampoco posibilitará el alcance del objetivo de déficit público asumido. Al término de este año, la frustración de los agentes económicos puede ser una de las consecuencias más explícitas, y no precisamente la menos dañina a medio plazo. En ausencia de cambios en la orientación dominante de las políticas en la eurozona, nuestra economía será una de las que siga sufriendo en mayor medida ese escrutinio de unos mercados financieros en el que de forma cada día más evidente está primando la erosión de la confianza, no solo en la capacidad para alcanzar esos objetivos de déficit público sino, los más relevantes en el caso español, de saneamiento financiero del sector privado.

A diferencia de otras economías, el problema fundamental de la española se localiza en las abultadas deudas de las empresas, familias y, en definitiva, en el sector bancario, que mayoritariamente las alberga en sus activos. En los casi cinco años transcurridos desde el inicio de la crisis financiera en EE UU y su rápida extensión a Europa, las empresas y familias españolas apenas han reducido la magnitud de esos pasivos. De las dos vías fundamentales de aligeramiento de la deuda, las ventas de activos han sido relativamente reducidas, y la atención directa al servicio de la deuda está limitada por unas rentas decrecientes, constreñidas por el desplome de la demanda interna y

el más reciente de las posibilidades de ventas al exterior. Ese insuficiente saneamiento financiero del sector privado se refleja ya en los balances bancarios.

En la economía española, no en menor medida que en el promedio de las de la eurozona, la banca tiene un protagonismo dominante en la canalización de los activos y pasivos financieros del resto de los agentes económicos. Desde luego de las familias y empresas, pero también de las administraciones públicas, como se observa en la proporción creciente que la deuda pública ha pasado a representar en los activos bancarios. Las posibilidades de neutralizar el deterioro en la calidad de esos activos dependen de la solvencia de sus prestatarios. Y la de todos ellos se ve cada día más dañada por la ausencia de crecimiento económico y una tasa de paro cada día más inquietante, no solo

fondo de rescate europeo si se empieza a sugerir desde algunos sectores en Bruselas. Fuentes de Economía recalcan que "ni el Tesoro Público ni los bancos españoles tienen problemas de liquidez, tienen más problemas de financiación es en las comunidades autónomas".

Las regiones, incumplidoras con los objetivos de déficit de 2011, son otro de los motivos de dudas. Ahora tienen que reelaborar sus cuentas para adaptarlas al ajuste de los Presupuestos. El catedrático Guillem López-Casasnovas avanza que será duro. "No se van a poder hacer consolidaciones fiscales por consenso a 17, ni puede el Gobierno obviar unas competencias estatutarias constitucionalmente otorgadas". Y se revuelve: "La gran revelación que hizo el PP en su acceso a las cuentas públicas de que el déficit real era el 8,5%, y no el 5,8%, del PIB culpabilizó a las autonomías y generó en los mercados un mar de dudas sobre el comportamiento financiero de éstas", pero "los datos dicen que el 90% de aquella

El ministro Guindos se reunirá el martes con Mario Draghi

Gobierno y la mayoría de analistas descartan un rescate del país

diferencia se debió a la desviación de los ingresos: un error de previsión atribuible enteramente al gobierno central. Funcionando las comunidades con anticipos y con la rigidez del gasto que gestionan, no tenía sentido exigir a corto un ajuste imposible".

El profesor es duro: "No creo que ningún analista se crea una hoja de ruta en la que las voces divergentes divergen, en la que se mantengan tabúes, personajes irresponsables en puestos de responsabilidad empresarial, zombis financieros protegidos, o líneas rojas en gasto social que intenten engañar con cierto populismo a una sociedad que está madurando a golpe de realismo". "La parte positiva —añade— es que aún depende de todos nosotros enmendarlo". La negativa es que el tiempo corre en contra.

por su magnitud, sino por el creciente componente estructural de la misma. Y, sin crecimiento económico, no se pagan las deudas. Se pueden entregar activos a cambio, como los inmobiliarios de que se están nutriendo los balances bancarios, pero el valor de estos, con una economía en pronunciada recesión, no evolucionará de forma favorable. Tampoco la solvencia y la liquidez de las empresas bancarias, hoy constituidas en el principal de nuestros problemas.

En el particular castigo que a lo largo de las últimas dos semanas han sufrido las cotizaciones de los bonos públicos y de las acciones españolas, la inquietud por la solvencia del conjunto del sistema bancario español ha jugado un papel determinante. Constituye la más elocuente ilustración, aunque en modo alguno la única, de esa metamorfosis de la deuda

¿Un rescate a la banca?

Los expertos creen que si los bancos españoles acuden el fondo de rescate europeo se consideraría casi igual que una intervención de España

ÍÑIGO DE BARRÓN
Madrid

No es una impresión. Ni un "sentimiento del mercado", como se suele decir. Es un hecho cierto, demostrado, y una condena: cada vez que se golpea al sector financiero español en Bolsa, sube la prima de riesgo. Es decir, cuando arrecian las dudas sobre la salud de los bancos, se ataca a la deuda española y el efecto llega al bolsillo de todos los españoles porque el Estado paga más para devolver lo que debe (o debemos).

También sucede al contrario. Si hay dudas sobre los Presupuestos Generales de 2012 o sobre la capacidad de cumplir el objetivo de déficit, sube la prima de riesgo y se hunde la cotización de las entidades financieras. Según un informe de Analistas Financieros Internacionales (AFI), "por cada 10 puntos básicos que ha subido la prima de riesgo, el sector bancario ha perdido un 1,9% en Bolsa y sube 18 puntos básicos el coste de la financiación de los bancos a través de sus bonos".

En resumen, el triángulo perverso se ha cerrado con fuerza: no habrá salida de la recesión (acelerada por la excesiva austeridad) hasta que no se solucione la incertidumbre sobre la deuda soberana que se alimenta de las dudas sobre la solvencia del sector bancario afectado por la gangrena del sector inmobiliario.

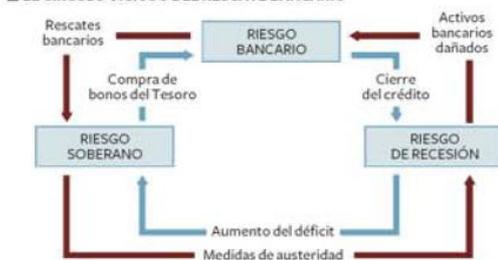
Para desmontar este puzle maldito algunos expertos sugieren empezar por la banca. Las entidades acaban de cumplir con el nuevo examen, el real decreto del ministro Guindos, que les ha exigido 50.000 millones de euros adicionales en provisiones y capital para tapar los agujeros del ladrillo. Pero los inversores albergan dudas de que con este dinero se acabe el problema. Creen que los precios de los pisos aun deben bajar un 40% más, lo que hundirá a las inmobiliarias y, en cadena, a los bancos. Desde España se critica esa teoría. "Es una locura estadística. Esa caída de precios supone llevar las valoraciones a mediados de los años noventa. Una caída tan brusca en tan poco tiempo no ha ocurrido jamás. Al mercado le puede quedar un descenso del 15% de media, pero no más", dice Manuel Romera, director del sector financiero del IE Business School.

privada en pública que pueden anticipar los inversores en bonos. A la alimentación de ese bucle diabólico entre la salud bancaria y la de las finanzas públicas se añade el deterioro de los ingresos públicos derivados del desplome de todas las formas de demanda, propio de una economía en recesión. Una recesión a la que contribuye de forma significativa la concentración en muy poco tiempo de extraordinarios recortes del gasto público.

El fin de ese círculo perverso no se consigue por el aumento de la confianza de los inversores, como presumían ingenuamente los defensores de la "austeridad expansiva". La evidencia ya es suficiente, dentro y fuera de España: la austeridad mal entendida y mal dosificada no aumenta la inversión. Observamos justo lo contrario: un creciente escepticismo por sus efectos depresores sobre la activi-

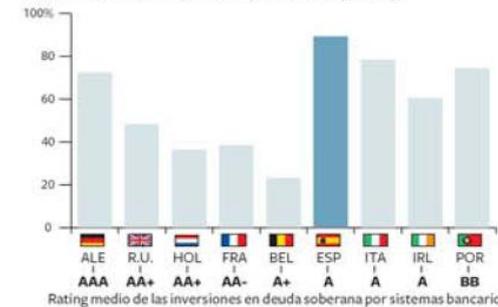
El riesgo de ayudar al sector financiero

EL CÍRCULO VICIOSO DEL RESCATE BANCARIO



TENENCIA DE DEUDA SOBERANA EN MANOS DEL SECTOR BANCARIO

Entidades de crédito de cada país. Datos a junio de 2011. En porcentaje



Fuente: AFI, EBA y agencias de rating.

ve si se consideraría un rescate y, por tanto, una casi intervención de España con la debacle consiguiente en la deuda. "El pasado verano se aprobó que el Fondo pueda inyectar capital en bancos pero lo tiene que pedir el Gobierno del país y está sujeto a condicionalidad. Seguramente sería una intervención con un programa completo y no solo para recapitalizar a las entidades más débiles". Quizá por eso, el ministro de Economía y Competitividad, Luis de Guindos, ha negado tajantemente que se vaya a pedir ayuda al Fondo europeo. Los expertos consultados creen que pedir ayuda al Fondo es muy arriesgado; sería dar entrada por la puerta atrás a la troika de la intervención: UE, FMI y BCE.

Alfonso García Mora, de AFI, considera que el Fondo de la Unión Europea puede considerarse "una ayuda a un sector, no al país", pero aun así recomienda que sea la última opción. "Primero deben pagar la factura los accionistas de las entidades, como han comprobado algunas cajas que casi han desaparecido del accionariado de las entidades fusionadas". Después, añade este experto, "habrá que realizar quitas a los inversores en deuda subordinada y preferentes de la entidad y en tercer lugar se puede recurrir al Fondo de Garantía de Depósitos de la banca, pero con ayuda adicional del Estado".

"Solo si todo esto falla, entonces se debería recurrir a Europa", sostiene García Mora. El uso de dinero público obligaría al Gobierno a rectificar su posición sobre que "ni un euro de los contribuyentes saneará a la banca".

El ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro, ya ha sugerido que puede haber colaboración del Estado. En mitad de este lío, alguien ha deslizado a los grandes bancos la mudanza de la sede fuera de España. "Daría igual. El problema son las enormes carteras de deuda española que tenemos", dice un alto ejecutivo con la rapidez de quien lo ha estudiado más de una vez.

"Accionistas y acreedores deben pagar antes la factura", según AFI

frases desorbitantes para unos bancos que dicen estar agotados y profundamente molestos porque se les pide más capital y más provisiones a la vez.

Pero como apunta Íñigo Vega, analista de la firma Cheuvreux, recurrir al EFSF tiene sus problemas. "El dinero no lo darán gratis. Europa obligaría a una mayor austeridad en las cuentas públicas", señala Vega. José Carlos Díez, economista jefe de Intermoney, considera que apelar al Fondo "es una opción, pero viendo el estigma que genera, no parece que vaya a ser la solución". La cuestión cla-

En casi cinco años de comenzada crisis, las empresas y familias apenas han reducido su deuda

dad y la huida de flujos de capital a destinos inversores donde se garantice un mayor equilibrio entre estímulo económico y saneamiento financiero. Es decir, donde la aplicación de las políticas económicas distinga prudentemente entre lo urgente y lo importante. Y lo urgente es eludir una prolongada recesión.

Ese ha sido el objetivo prioritario en la gestión de la economía estadounidense, a pesar de unas finanzas públicas no más saneadas que las europeas. Por eso, a pe-

sar de la desaceleración global, aquella economía crecerá este año moderadamente, aunque no menos del 2%, y su tasa de paro ha descendido hasta poco más del 8%. En la eurozona, por el contrario, la recesión es un hecho, la tasa de paro y la mortalidad empresarial no han dejado de ascender. Este contraste empírico, en mucha mayor medida que el empeño en aplicar esa pedagogía de "la letra con sangre entra", debería contribuir a cambiar "la austeridad recesiva" por una combinación de estímulos al crecimiento y saneamiento financiero público plurianual que, además de convencer a los mercados financieros, dañara menos las posibilidades de crecimiento potencial y bienestar en la región. También contribuiría desde luego a garantizar la viabilidad de las instituciones comunitarias, empezando por la propia moneda única, hoy amenazada.