

La presión sobre la deuda soberana comienza a transformarse en una bomba de relojería. El coste de endeudamiento de España se dispara y también el precio para seguir financiándose. Los mercados internacionales desconfían de las consecuencias que va a tener en las cuentas públicas la inyección de 100.000 millones de euros de la Unión

Europea para reflotar a la banca. El precio del bono a diez años ha marcado máximos de la era del euro, situándose cerca del 7% de interés, un precio difícil de mantener porque pone en entredicho la capacidad del Estado español para hacer frente a los pagos. Las alertas sobre un posible rescate vuelven a la palestra y el dinero tiene miedo.

les son sólo una capa de los débiles fundamentales de la economía del país. España tiene la mayor tasa de desempleo y el tercer mayor déficit fiscal de Europa, en un contexto de una dolorosa recesión", señala David Simner, gestor de Fidelity. En su opinión, "los fondos provistos por el EFSF incrementarán la deuda del Gobierno". Además, "existe una pregunta abierta sobre la subordinación del crédito y es probable que haya mayores bajadas de rating de las agencias".

En su opinión, "la situación europea en sentido amplio sigue siendo muy tensa. Los inversores en bonos se han quemado demasiadas veces en el pasado por ofrecer el beneficio de la duda a los legisladores europeos".

Desde finales de marzo, los tipos de interés que exigen los inversores internacionales para prestar dinero a España ha ido aumentando rápidamente hasta situarse en tipos similares a los que tuvo que asumir el Estado español antes de que el BCE interviniera el pasado mes de diciembre mediante la compra masiva de deuda española. "Ha sido una tregua pasajera", según los gestores de Carmignac Gestión. De acuerdo con estos expertos, la inyección masiva de liquidez del BCE ha reforzado, "aún más la fuerte relación económica del país y el riesgo bancario". En un informe, la gestora destaca la desconfianza de los mercados ante una economía donde no hay crecimiento y la tasa de desempleo alcanza el 25%. "Se reducen las posibilidades de éxito", señalan. Esta desconfianza de los mercados en relación a los estados "se propaga a los bancos, de ahí la evasión que está sufriendo en sus depósitos". En esta línea, Citi también pone de relieve sus dudas sobre si "prestar más dinero a un Gobierno que lucha contra la deuda existente, el 24% de paro y una crisis inmobiliaria, va a solucionar el problema".

El coste para financiar a España alcanza máximos históricos

Liquidez frente a deuda

■ M. N.

La huida de capitales del mercado español ha sido una de las consecuencias más directas de la desconfianza de los mercados en los últimos meses. La volatilidad y la incertidumbre ha disparado las recomendaciones de liquidez de las firmas de inversión y el fantasma del "corralito" ha entrado en las casas de los particulares.

El elevado déficit de España, unido a la recesión de la economía prevista para lo que resta del año y de 2013 pesan en el ánimo de los inversores. Los mercados financieros, movidos por el miedo a un posible rescate han llevado a cabo un intenso proceso de desinversión en riesgo España. La huida de los inversores extranjeros de la deuda soberana española ha sido un continuo goteo desde 2010 y se ha intensificado especialmente en los tres últimos meses. Las posiciones en estos activos se han reducido hasta situarse en el 37% del total de las inversiones frente al 55% registradas dos años antes. La subida de la rentabilidad hasta rozar el 7% que se produjo la semana pasada ha supuesto unas pérdidas del 15% en los últimos tres meses para los inversores que estaban posicionados en bonos y obligaciones del Tesoro.

Se calcula que se han deshecho posiciones por valor de más de 100.000 millones de euros y todo indica que el trasiego aún está lejos de finalizar. La deuda pública ha alcanzado el 72,1% del PIB en el primer trimestre, situándose en 774.549 millones de euros.

Las dudas sobre si el crédito europeo a la banca tendrá preferencia sobre la deuda del Estado a la hora de hacer efectivo el cobro, ha añadido aún más tensión. Según la percepción de los mercados, el riesgo en la Eurozona todavía subyace y el fantasma de un posible rescate ha vuelto a reforzarse.

La rentabilidad del bono a diez años rozó el límite prohibido del 7% y alcanzó el 6,93% de interés tras un nuevo recorte de la calificación del riesgo soberano. La misma trayectoria ha seguido el coste de asegurar la deuda española para hacer frente a la suspensión de pagos (CDS) que llegó a situarse por encima de los 600 puntos básicos. También la prima de riesgo ha tocado los 550 puntos básicos. Y todo, después de que la agencia de calificación Moody's diera una nueva vuelta de tuerca a la deuda sobera

española, situándola en el umbral del bono basura tras una rebaja de tres escalones, desde A3 hasta Baa3. La agencia de calificación justifica esta decisión en base a que el rescate a la banca aumentará el déficit nacional "irremediablemente". La banca española tampoco se ha librado. Santander y BBVA y otras 18 entidades españolas, han seguido la misma suerte.

Desconfianza en los bancos

Algunos economistas prevén un futuro incierto en el que España puede volver a tener que ser asistida. Esa vez ya con un rescate en toda regla. Recelan de que España sea capaz de hacer frente a la mayor carga de deuda que ha asumido.

"La desconfianza de los mercados en relación con los estados se propaga a los bancos, y temen una evasión más rápida de su base de depósitos", según Didier Saint-Georges, miembro del comité de inversión de Carmignac Gestion.

Los mercados financieros, movidos por el miedo a un posible rescate, han llevado a cabo un intenso proceso de desinversión en riesgo España que ha elevado el coste para financiar la deuda

Según Saint-Georges, "la desconfianza de los mercados en relación con los estados se propaga a los bancos, y temen una evasión más rápida de su base de depósitos"

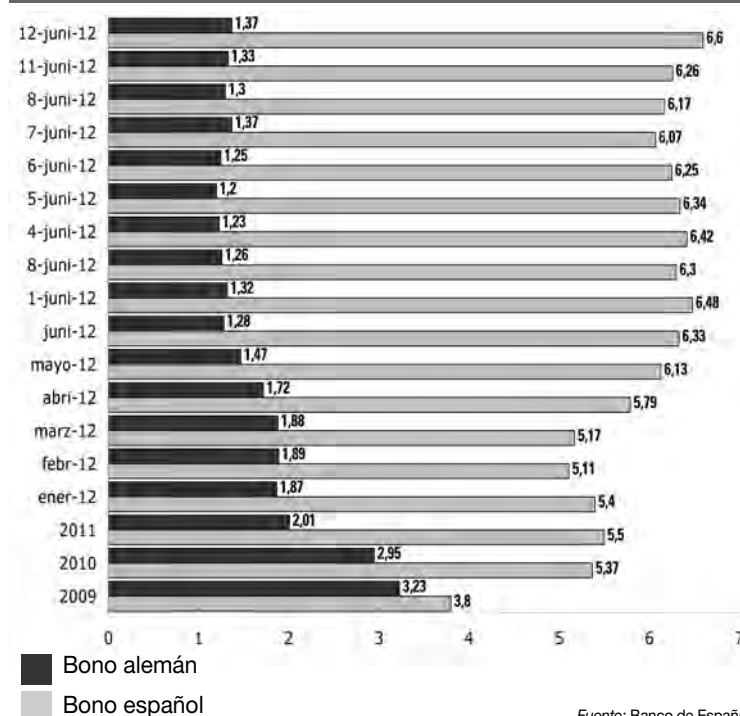
"La canalización de los flujos hacia los activos refugio -desde ahora Alemania puede financiarse gratuitamente a dos años, el dólar cotiza en su nivel más alto frente al euro desde el verano de 2010-, el temor ante la fuga de capitales o las demandas de una nueva inyección por parte del BCE, ilustran la importancia de los movimientos de la liquidez en la evolución de la crisis", según el gestor.

También los responsables de Fidelity se declaran "cautelosos" sobre las perspectivas de la renta fija española. "Los bancos españo-



Los bonos españoles a diez años han alcanzado precios récords de la era del euro.

RENTABILIDADES BONO ESPAÑOL Y ALEMÁN



Balón de oxígeno en el crédito

Con todo, la concesión de una línea de crédito de 100.000 millones de euros acordada con Europa "es positivo" según los expertos. "Reforzará el largamente esperado escrutinio externo de los bancos de España, y eliminará un elemento de incertidumbre significativo, una vez que se sepa el coste definitivo de la operación", señala David Simner, gestor de Fidelity. "Los fondos serán provistos a tipos de interés inferiores a los del mercado y, asumimos, que será a plazo largo, lo cual relaja la presión de las emisiones de deuda regulares que realiza España. Es una señal de los poderes de la Eurozona de que quieren cortar por lo sano con la situación, desplegando para ello cortafuegos preventivos". Además, "da esperanzas de que habrá progresos en la reunión del Consejo Europeo de finales de junio", según el experto.

"El alivio proporcionado por el rescate bancario a España puede tener fecha de caducidad", según Javier Flores, responsable del Servicio de Estudios y Análisis de la Asociación Europea de Inversores Profesionales (ASINVER). "La realidad es que España sigue siendo vulnerable. Y aunque ahora la banca española inicia un proceso de recapitalización que le permitirá resistir potenciales problemas, como una eventual salida de Grecia del euro, lo cierto es que provocará un incremento equivalente al 10% del PIB de la deuda del Estado". Con más de 250.000 millones de euros de necesidad de financiación durante los próximos 18 meses, si España se queda fuera del mercado como consecuencia de un mal manejo de este rescate o una salida de Grecia del euro, "podríamos necesitar un segundo plan de ayuda".

Rescates a la carta

■ El sentimiento generalizado del mercado es que España acabará siendo rescatada. Pero no es la única economía europea que se encuentra bajo el foco de los mercados en los últimos días. Italia ya ha recibido el primer aviso de intervención de la Unión Europea.

La tendencia alcista de su deuda soberana marca

un claro deterioro de las perspectivas del mercado tras situar el precio de las emisiones de las Letras del Tesoro, a un año, en un 4% de interés. Algo que los expertos califican de insostenible. Chipre podría ser la siguiente de una lista en la que no se sabe quién puede ser el último. Las declaraciones de la directora gerente del FMI, Christine Lagarde,

advirtiendo que hay que salvar al euro "en menos de tres meses" han acabado de echar más leña al fuego de las maltrechas economías periféricas.

Y mientras los mercados contienen la respiración, a la espera de si finalmente acabará saliendo Grecia, de la Eurozona, la fuga de los depósitos de los bancos

de este país ha aumentado de forma agresiva. Se calcula que podrían haber salido entre 100 y 500 millones euros diarios en los días previos a las elecciones del 17 de junio y un total de 5.000 millones de euros desde las elecciones de mayo.

En medio de la incertidumbre acerca de la deuda soberana periférica, los bonos alemanes,

marcan la diferencia. A pesar de que las rentabilidades que ofrecen son cada vez menores, mantienen el estatus de activos refugio junto a los estadounidenses y continúan atrayendo capital a precio de saldo. Los bonos a diez años alcanzaron mínimos históricos en mayo con rentabilidades del 1,25 y 1,56% respectivamente.