

¿Ha recuperado España la confianza?

El espléndido arranque de 2013 confirma el cambio de sentimiento de los inversores sobre el país, pero aún es pronto para cantar victoria y descartar el rescate



ANA BARANDIARAN

✉ abarandiaran@elcorreo.com

BILBAO. Pese a las 'negras' previsiones para la economía real, España ha iniciado 2013 con sensación de euforia en los mercados financieros. Los bancos de inversión que antes recomendaban huir del país como de la peste, ahora lo colocan entre sus destinos favoritos. La prima de riesgo, que en julio escaló hasta los 640 puntos, se sitúa en los 330 (cierre del viernes), lo que ha permitido al Tesoro superar con nota su primera emisión del ejercicio. A la vez, las grandes empresas nacionales han logrado financiarse a precios bajos. El Gobierno de Rajoy no ha dudado en proclamar la recuperación de la confianza de los inversores, gracias a «un cambio de percepción sobre España por las reformas llevadas a cabo». El Ejecutivo ha puesto sus esperanzas en que la racha continúe y eso le permita escapar de un rescate que solo hace unos meses se daba por seguro e inminente. Por ahora, lo está consiguiendo.

Hasta el 'Wall Street Journal' aplaudía en un artículo del pasado viernes su estrategia de resistir y no pedir el rescate, una decisión muy cuestionada en casa. No obstante, incluso el propio Rajoy reconoce que el punto de inflexión para la confianza en España fue la oferta realizada por el presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, para comprar de forma ilimitada bonos de aquellos países que solicitasen primero el rescate del Eurogrupo. Aunque España no la haya aceptado por ahora, la simple existencia de esta posibilidad ha obrado el milagro. Con esta opción sobre la mesa, se ha activado un círculo virtuoso -el «contagio positivo» que mencionaba Draghi el jueves- que podría evitar al Gobierno español el mal trago de pedir otra nueva ayuda, además de los 40.000 millones de euros para la banca. En cierta medida, los acontecimientos están dando la razón a Rajoy, que siempre ha defendido que el gran problema de España eran las dudas sobre el euro y que la solución, por tanto, debía de llegar de Europa.

La mejor prueba de que la clave radica en el BCE son las estadísticas. El dinero volvió a entrar en España a partir del 26 de julio, el día en que Draghi prometió «hacer todo lo necesario para sostener el euro», y añadió esa histórica coletilla de «creárame, será suficiente». Luego ese compromiso se concretó el 6 de septiembre en el programa de compra de bonos (OMT). Pues bien, entre agosto

y noviembre los inversores extranjeros realizaron compras netas de 22.000 millones de euros en títulos del Tesoro hasta elevar su peso en el reparto de deuda del Estado al 35%. Con todo, el porcentaje queda muy lejos del 50% que suponían al cierre de 2011 y es que, desde entonces y hasta agosto, se registraron ventas netas de casi 90.000 millones de euros.

La misma conclusión se extrae del análisis de la balanza por cuenta corriente. La sangrante fuga de capitales que tanto inquietó en 2012 se detuvo en agosto, y tanto en septiembre como en octubre se produjo entrada neta de inversiones en España. Algo más de 40.600 millones en dos meses, todavía insuficientes para compensar la salida de casi 252.000 millones sufrida entre enero y agosto.

A comienzos de este 2013 y gracias al acuerdo en Estados Unidos para evitar el temido 'precipicio fiscal', el optimismo se ha desbordado. La prima de riesgo se ha desplomado en 65 puntos desde el 1 de enero, lo que ha permitido al Tesoro colocar 5.800 millones a interés más barato que en anteriores emisiones. Aprovechando el buen momento, las grandes empresas españolas han vendido bonos por 5.000 millones a precios reducidos, infe-

riores incluso a los del Estado. En el caso de Telefónica, por ejemplo, el más bajo de su historia en los títulos a diez años: el 3,987%. Pero hasta tiene más mérito la emisión del BBVA, la primera del año, dada su pertenencia al sector financiero que tanto terror despertaba. El banco colocó 1.500 millones con un cupón del 3,75% y un 90% de demanda extranjera. Éxito total.

'Spain Investors Day'

En este contexto tan favorable, los próximos martes y miércoles se celebra en Madrid la tercera edición del 'Spain Investors Day' (SID), una cita en la que empresas e instituciones tratarán de convencer a los hasta ahora reacios inversores interna-

cionales de la capacidad del país para sobreponerse a esta crisis que tan expuestas ha dejado sus vergüenzas y debilidades. El responsable de este foro, el expresidente de la CNMV Blas Calzada, junto con tres miembros de su consejo rector -los catedráticos Emilio Ontiveros y Juan José Toribio, y el presidente del Instituto Español de Analistas Financieros, Juan Carlos Ureta-, han explicado a este periódico su propia interpretación del aparente retorno de la confianza. Todos ellos coinciden en que es pronto para echar las campanas al vuelo, pese a reconocer una clara mejoría en el sentimiento de mercado.

Ahora bien, hay discrepancias a la hora de calibrar la solidez de este cambio de tendencia y también al valorar la conveniencia del rescate. Así, tanto Ontiveros como Toribio atribuyen el mérito casi en exclusiva a la oferta de ayuda del BCE y son partidarios de aceptarla cuanto antes. Para el primero, presidente de Analistas Financieros Internacionales (AFI), la

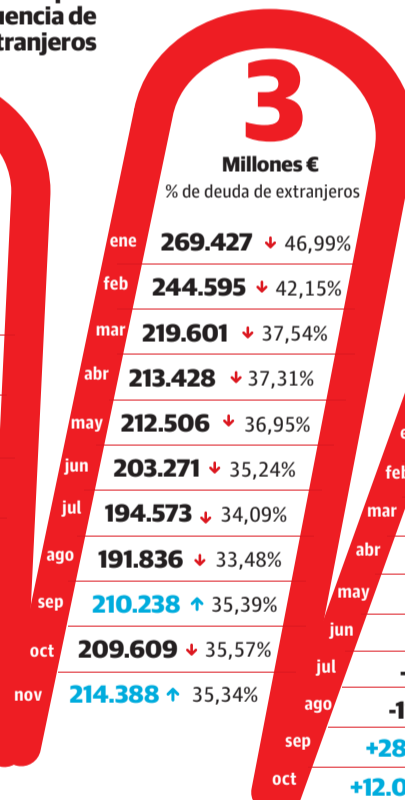
AVALANCHA DE EMISIONES

Las grandes empresas españolas se han financiado en el mercado a buen precio y con gran afluencia de inversores extranjeros

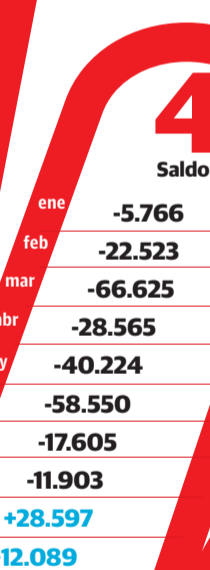
Entidad y precio (puntos básicos sobre Mid-Swap)	Volumen extranjeros (%)
BBVA 295	1.500 m. a 5 años 90%
Telefónica 230	1.500 m. a 10 años 90%
B. Popular 364	364 m. a 2,5 años 72%
Caixa Bank 285	285 m. a 3 años 80%
Gas Natural 230	600 m. a 10 años 86%

TESORO
En septiembre y noviembre aumentó la inversión extranjera en deuda del Estado

Desde agosto, los no residentes han comprado 22.000 millones de euros de deuda nacional



FLUJO DE CAPITALES
En los dos últimos meses se ha registrado entrada neta de capitales



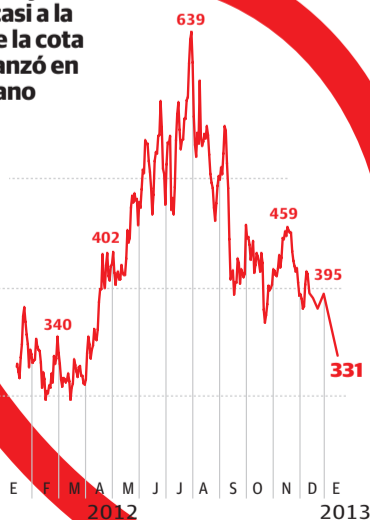
VALORACIÓN FAVORABLE

Las firmas de inversión han mejorado su percepción de los periféricos y especialmente de España

- 5**
Ránking de Morgan Stanley
- 1º Suiza
 - 2º Alemania
 - 3º Finlandia
 - 4º Suecia
 - 5º Austria
 - 6º Noruega
 - 7º Reino Unido
 - 8º España**
 - 9º Dinamarca
 - 10º Francia

1 PRIMA DE RIESGO

El diferencial continúa bajando y está casi a la mitad de la cota que alcanzó en verano



5

Indicios de la creciente confianza de los inversores extranjeros en España

mayor estabilidad de los mercados financieros «no se debe tanto a una mejora significativa de los fundamentos económicos como a la elusión del ‘precipicio fiscal’ en EE UU y la disposición del BCE a apoyar en los mercados secundarios». Por ello, cree que, si se produce algún episodio de signo negativo, España volvería a sufrir y, por esta razón, recomienda «solicitar el apoyo del BCE para abaratar más los costes de financiación del Tesoro y, en consecuencia, los del conjunto de las empresas».

Juan José Toribio, profesor del IESE, se muestra incluso más rotundo. No entiende bien «por qué tardamos tanto en pedir y obtener el rescate», teniendo en cuenta «las muchas ventajas que podrían derivarse de él, desde una perspectiva puramente económica». Añade otro argumento a favor de pedir ayuda al BCE al ya citado por Ontiveros sobre la necesidad de abaratar más la financiación: «Rompería ese círculo perverso mediante el que los bancos españoles se limitan a comprar deuda soberana con los recursos baratos que les facilita el BCE, y les obligaría a ganarse la vida prestando a la iniciativa privada».

Gasto público y pensiones

A su juicio, «la entrada de capitales y la rebaja de la prima de riesgo obedecen, sobre todo, a una mayor confianza en la continuidad del euro, generada a partir de la actitud decidida del BCE y de la creación de una supervisión bancaria unificada».

Respecto a España, considera que quedan por despejar «grandes incógnitas en lo relativo a la reducción efectiva del déficit y el gasto estructural».

Juan Carlos Ureta, presidente de Renta 4, se muestra ambiguo al valorar la conveniencia del rescate. «Vendrá si los mercados no nos financian, y eso será malo, porque significaría que no estamos generando confianza», advierte. En su opinión, «lo importante es corregir los problemas de fondo que nos han llevado a ser un país candidato al rescate». Y entre las tareas pendientes destaca la reforma estructural del gasto público y de las pensiones. Desde su punto de vista, si España ha vivido un espléndido arranque de 2013 es por que se está beneficiando «del sentimiento positivo hacia los activos de riesgo».

A diferencia de Ontiveros, Blas Calzada sí considera que hay una mejora de fondo en la economía porque «España está registrando avances en su principal problema, la competitividad». «La evolución del sector exterior es la evidencia», afirma. El ex presidente de la CNMV cree que «lo normal es que la confianza vaya en aumento», lo que haría «innecesario pedir ayuda al BCE para bajar transitoriamente la prima de riesgo». Advierte, incluso, de que el rescate podría ser contraproducente si solo lo-

gra hacer descender la prima un tiempo y luego vuelve a subir. «Eso haría perder la confianza de los mercados, sería peor el remedio que la enfermedad», concluye.

Queda claro que el debate en torno al rescate no está zanjado pese a que la prima de riesgo se ha relajado a una velocidad de vértigo. En lo que sí que hay consenso es en la re-

comendación a Rajoy de no aflojar en las reformas y abordar aquellas que tiene pendientes, con la reestructuración de la Administración y las pensiones a la cabeza.

Apetito por el riesgo

Ontiveros, sin embargo, no cree que la prolongación de la tregua de los mercados dependa tanto de España como de la gestión de la crisis de la Eurozona, de forma que, aparte del proceso de saneamiento público y privado, se encuentre el cami-

no para «volver a crecer y restablecer niveles razonables de demanda».

En la misma línea, la agencia de calificación Standard & Poor's (S&P), la misma que en octubre colocó a España al borde del 'bono basura', considera ahora que el principal riesgo para la recuperación de la confianza en la zona euro es el retraso en la implementación de los acuerdos alcanzados por actitudes como la de Alemania con la unión bancaria.

El cambio de sentimiento es patente en las recomendaciones de los bancos de inversión. Debido a ese apetito por el riesgo, los denostados periféricos, con España a la cabeza, son los grandes favoritos para 2013.

LAS OPINIONES

Blas Calzada
Presidente de SID

«Lo normal es que la confianza vaya en aumento y que no sea necesario pedir ayuda al BCE»



Juan Carlos Ureta
Renta 4

«España se beneficia de un sentimiento positivo hacia los activos de riesgo»



Emilio Ontiveros
Presidente AFI

«La vulnerabilidad a episodios de signo negativo sigue vigente»



Juan José Toribio
Profesor del IESE

«No se entiende bien por qué tardamos tanto en pedir y obtener el rescate»



Morgan Stanley ha mantenido a este país entre los cinco mejores destinos europeos para invertir en noviembre y diciembre (en el último mes lo llegó incluso a colocar en la segunda posición, solo por detrás de Suiza), aunque en enero lo ha desplazado al octavo lugar, todavía dentro de los 'top 10'. Barclays ha sido hasta más contundente al afirmar que «comprar bolsa española es la oportunidad del siglo».

En resumen, esos volubles mercados de los que tanto dependemos juegan ahora a favor de España. Si antes empeoraban la situación con su desconfianza y sus ataques, en este 2013 podrían ayudar a mejorar la economía real si continúan dando su respaldo y financiando a buen precio al país.

Las recomendaciones a Rajoy para prolongar la tregua de los mercados

■ A. B.

BILBAO. Tanto la Comisión Europea como el Banco Central Europeo (BCE) han reconocido esta semana el significativo incremento de la confianza de los inversores en España, aunque desde ambas instancias han emplazado a Mariano Rajoy a perseverar en las reformas. En la misma línea, los expertos consultados, todos ellos miembros del consejo rector del 'Spain Investors Day', consideran que todavía queda mucha tarea pendiente.

En el número 1 de lista de deberes figura la reestructuración del sector público. «La Administración debe adelgazarse hasta que su coste sea asumible. Su déficit debe reducirse a cero, rebajando en la medida de lo posible los impuestos que influyen en la inversión», opina Blas Calzada.

«Hace falta una reforma estructural del gasto público y también de las pensiones, la revisión completa del modelo de financiación pública con introducción amplia de copago y del modelo de bienes-

tar», enumera Juan Carlos Ureta, presidente de Renta 4.

El consenso en este punto es absoluto porque también el profesor del IESE Juan José Toribio coloca en primer lugar la necesidad de reducir el gasto público estructural para despejar las dudas en torno a la reducción efectiva del déficit presupuestario. También añade a la lista una reforma de trabajo más profunda de la que se ha llevado a cabo, otra del sistema de pensiones, la reconsideración del esquema fiscal español por su escasa ca-

pacidad recaudatoria y la implementación total de la directiva de servicios.

Según explica, lo que más preocupa sobre España, aparte del cumplimiento de los compromisos de déficit, es la desastrosa situación del mercado de trabajo, el futuro del sistema de pensiones y las dificultades aparentes para reformar el esquema de las comunidades autónomas.

Son reformas que Rajoy tiene en su agenda para este año. La más esperada de todas ellas, la de la Administración, se espera para antes del verano. Trabajan en ella los Ministerios de Presidencia y Hacienda, dirigidos por Soraya Sáenz de Santamaría y Cristóbal Montoro, respectivamente, y pretende acabar con las duplicidades de competencias.