

ECONOMÍA

España estrena la deuda ligada a la inflación para atraer a más inversores

Este tipo de bonos abarata gastos a corto plazo y desplaza la carga al vencimiento

ÁLVARO ROMERO
Madrid

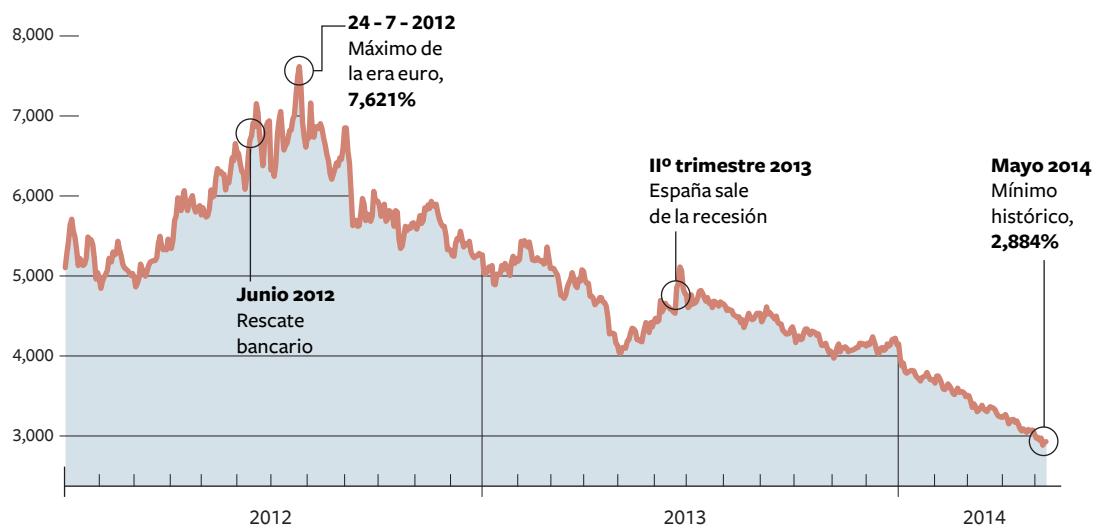
España tiene previsto pedir en 2014 una cifra récord de dinero al mercado con más de 242.400 millones. Y la cifra apenas bajará en los próximos años. Ante semejante esfuerzo, el Estado busca y da la bienvenida a todos los que quieran comprar deuda pública. Dentro de esta estrategia, el Tesoro lleva meses trabajando para emitir bonos ligados a la inflación, una operación que permite ampliar la base de inversores y que finalmente se estrenarán esta semana, según informó ayer el Ministerio de Economía.

El departamento que dirige Luis de Guindos avanzó que el Tesoro sacará al mercado un bono a 10 años por un importe a determinar y cuya evolución dependerá del índice de inflación europeo (IPCA) sin tabaco. El ministerio destaca que “la operación es un signo de normalidad y refleja la buena acogida que las emisiones de deuda española tienen entre los inversores”, que ya pueden comprar el mismo tipo de títulos de Francia, Italia o Alemania. De media, estos países copan en torno al 15% de su cartera de deuda con bonos indexados.

Los bonos vinculados a la inflación se diferencian en que su principal crece según los precios durante toda la vida del título, aunque a cambio de abonar un cupón anual más bajo. La consecuencia de ello es que el Tesoro paga menos al principio y concentra la mayor parte del desembolso en el vencimiento. Según las condiciones actuales del mercado, el cupón de los nuevos bonos estaría entre el 1% y el 1,5%, prácticamente la mitad del 2,9% al que se intercambian ahora los títulos tradicionales a 10 años en el secundario.

Sin embargo, a la larga, el Esta-

Evolución del bono español a dos años



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

Bonos indexados

► **¿Qué son?** La principal característica de los bonos ligados a la inflación es que, a lo largo de su vida, el principal aumenta según la evolución del índice de precios.

► **¿Cuál es la referencia?** El índice empleado para calcular el aumento de los bonos es el IPCA europeo sin tabaco que cada mes publica Eurostat.

► **¿Se pueden vender?** Los bancos colocadores de los bonos garantizan que los títulos emitidos tendrán liquidez.

do corre el riesgo de acabar pagando más dinero de lo que le costaría un bono nominal tradicional si las previsiones no se cumplen y la inflación sube por

encima de lo esperado. “Una de las cosas positivas de los bonos ligados a la inflación es que desplazan carga financiera a futuro”, explica José Manuel Amor, socio de AFI. Los potenciales interesados en este tipo de títulos, continúa Amor, son los inversores con pagos a largo plazo ligados a la inflación y los que buscan garantizar rentabilidades reales en el tiempo. Estas características cuadrarán con los fondos de pensiones y aseguradoras, más tradicionales que el resto a la hora de apostar el dinero. El propio instituto emisor reconoce que los inversores interesados en este tipo de activos “en su mayoría son distintos” de los que ya tiene el Tesoro.

Desde el extranjero, no obstante, la emisión no se libra del escepticismo. “La curva española —de tipos de interés— está bajo presión, lo que podría pasar factura en las próximas subastas”, dijo a Bloomberg Luca Cazzulani, de Unicredit.

Raoul Ruparel, analista del laboratorio de ideas Open Europe,

matizó que el principal factor que hoy por hoy condiciona a la baja las rentabilidades de la deuda de la periferia europea es, precisamente, una inflación bajo mínimos del 0,7% en la eurozona. Esto hace que algunos de los bonos de España luzcan mejor que EE UU o Reino Unido, donde los precios están creciendo el triple.

Economía sostiene a este respecto que “se ha elegido el momento actual porque, dado el perfil de estacionalidad de la inflación y los flujos entre emisores e

Aseguradoras y fondos de pensiones son los potenciales compradores

inversores actuales en este mercado, la inversión es más atractiva”. En cualquier caso, advierte de que “no anticipa un horizonte deflacionista”.

El crédito será más caro y difícil de lograr, dicen los expertos

Í. DE BARRÓN, Madrid

Las autoridades internacionales quieren bancos más seguros para no repetir los escándalos de esta crisis financiera. Eso significa que deben tener más capital, lo que se traduce en más costes para las entidades que se traducirá en créditos más caros. Además, como ahora existe temor a volver a acumular morosidad, los bancos han extremado los controles del riesgo, que significa que “será más difícil acceder a los préstamos”, según José García Montalvo. Este economista ha participado en el estudio *Las claves del crédito bancario tras la crisis*, publicado por Funcas junto con Joaquín Maudos, Santiago Carbó y Francisco Rodríguez.

Según estos expertos, el crédito comenzará a repuntar tímidamente en el último trimestre del año y crecerá entre un 3% o un 4% en 2015. Una vez normalizada la economía, el crédito podría aumentar entre un 6% y un 8%, muy por debajo del 20% que creció en los años de la burbuja, dice Funcas.

Pese a que en los últimos años se ha producido una gran concentración en el sector financiero, Joaquín Maudos vaticina que este proceso va a continuar, aunque con menor intensidad. Advirtió de este será uno de los caminos del sector para recuperar la rentabilidad perdida. Maudos también destacó que la concentración de entidades en España es un 40% inferior a la de Europa, pero si se desciende al detalle por provincias, “existen algunas con un nivel muy bajo de competencia por las pocas entidades que han quedado”. Ávila, Huelva, Ourense, Segovia, Teruel y Melilla es donde menos competencia existe.

Sin reestructuración no hay paraíso

SANTIAGO
CARBÓ



La reacción en cadena que propició la llamada crisis de la deuda soberana fue, en versión resumida, la siguiente: el endeudamiento privado y la recesión en algunas economías europeas se consideraban una amenaza para la sostenibilidad fiscal de las mismas. El sector bancario era una parte central de esta maquinaria de pesimismo y especulación masiva, porque el deterioro de sus balances y los rescates que se habían producido y que habían de producirse, tendrían, necesariamente, un impacto sobre el bolsillo del contribuyente.

Superados algunos de aquellos temores, una gran duda persiste: ¿cuál es el futuro del negocio bancario en Europa? En realidad, lo que los bancos han hecho o han debido hacer y lo que siguen debiendo hacer es dar crédito. Lo que han cambiado a lo largo de la historia es el modo en que lo han hecho. La regulación está imponiendo una banca más aburrida pero más segura y eso deja espacio para una financiación crediticia de crecimiento moderado y riesgos muy contenidos. Y ahí es donde está el reto para la industria bancaria. Como en cualquier otro negocio, cuando la demanda encoge, el número de proveedores debe hacerlo también y/o actuar de forma más eficiente. Ya antes de la crisis se hablaba de que hacía falta una sustancial reestructuración en muchos sectores bancarios europeos. Hay dos formas de que eso suceda, porque te obliguen las circunstancias o porque la rentabilidad y la eficiencia brillen por su ausencia durante demasiado tiempo. Lo primero es lo que le ocurrió a España. Lo segundo es lo que se espera que acontezca en un número importante

de Estados miembros en el futuro cercano. Lo cierto es que la ausencia de crédito ya se ha prolongado demasiado tiempo en Europa pero sin reestructuración, el paraíso del crédito no va a llegar. En un informe publicado ayer por Funcas (*Las claves del crédito tras la crisis*) se describe la irreversibilidad de ese fenó-

Las pruebas de estrés a la banca harán que las entidades financieras sigan adelgazando

meno de “banca aburrida” y de necesidad de reestructuración bancaria. Cuestiones como los nuevos requerimientos de capital a los bancos o la inminencia del análisis global de los balances que desarrollará el BCE en noviembre van a retrasar la vuelta del crédito. Entre otras cosas, porque van a implicar que las entidades financieras sigan adelgazando, des-

apalancándose, vendiendo activos (que cayeron hasta un 8% en la Eurozona en 2013). Pero vender activos no es toda la reestructuración que se precisa. Si solo se reestructura por la vía del desapalancamiento es como si los proveedores se encaminaran en masa hacia la anemia, en una absurda competencia por la desaparición. Lo paradójico es que allí donde los problemas bancarios se manifestaron en toda su crudeza, como en España, gran parte de la reestructuración efectiva, la que verdaderamente corrige la capacidad de oferta para adecuarla a la demanda, ha tenido ya lugar. Esto implica que allí donde más se necesita, el retorno del crédito ya cuenta al menos con uno de sus requisitos, una nueva estructura de mercado adecuada a la realidad de la demanda. En estas condiciones, lo que sugiere el citado informe de Funcas es que, con las previsiones medias que ahora se manejan para la recuperación económica, el crédito volverá a crecer desde 2015 de forma sostenida, aunque mucho más moderada que antes de la crisis. Más moderación pero más calidad.