



España, duda permanente

Las titubeantes reformas y la confusión sobre las cuentas públicas agrandan los recelos del mercado

AMANDA MARS

Parece ya una desagradable rutina, un guión maldito: España anuncia recortes los viernes para calmar a los mercados y estos la sacuden los lunes. El episodio se repite desde hace meses, pero esta semana, después de que el Gobierno aprobara su cuarta reforma financiera —segunda del PP en tan solo tres meses—, la situación alcanzó el nivel crítico. El país ha vivido sus peores momentos en los mercados desde que entró en vigor el euro.

Hace tiempo que en las calles de la arruinada Grecia se habla de la prima de riesgo (el diferencial de interés que cada país paga por sus bonos a 10 años respecto a la fiable Alemania), pero en las plazas españolas es un fenómeno más reciente. Algo se ha roto en una economía cuando jubilados de 70 años preguntan por la prima de riesgo y por su pensión, cuando ciudadanos de todo tipo empiezan a plantearse cambiar de banco para evitar riesgos o cuando un ministro tiene que salir a rebatir a un Nobel de Economía sobre los riesgos de un *corralito* financiero. Ya no hay nada inabarcable. El riesgo país superó los 500 puntos básicos (es decir, cinco puntos porcentuales por encima de Alemania) esta semana, mientras los bonos soberanos españoles quemaban en las manos a los inversores y se vendían a cambio de un 6,5% de interés.

El Gobierno insiste. Ha puesto en marcha todos los sacrificios y reformas que reclaman los inversores y Europa —los recortes sociales más duros de la etapa democrática— y ha jurado y perjurado que cumplirá con el calendario previsto para reducir el déficit hasta el 3% en 2013, un recorte de más de cinco puntos en dos años. Pero a partir de aquí, viene una enorme nota a pie de página plagada de sombras.

Nadie cree a España. Y abonan el descrédito episodios como el del viernes, cuando se desveló que el déficit de la Comunidad de Madrid no era el 1,3% de su PIB, como habían publicado sus autoridades hace meses, sino del 2,2%. Lo mismo pasó con la Comunidad Valenciana y, en menor medida, en Castilla y León. La consecuencia es que en 2011 el déficit de las administraciones públicas no era del 8,51% —dato que ya erosionó la credibilidad española al ser muy superior al 6% prometido—, sino del 8,9%.

Añade desconfianza la segunda recesión en tres años, que castiga a una economía con una tasa de paro cercana al 25% y que puede agravarse por la dureza de los recortes.

El país ha vivido su peor semana desde el nacimiento del euro

El riesgo de Grecia y la debilidad de la banca acrecientan las dudas

Por si fuera poco, está la larga crisis financiera. Cuando se habla de que hasta el propio Gobierno desconfía de los números. Además, los mercados recelan de que la cuarta reforma financiera sea definitiva y ven insuficientes las coberturas del sector. De momento, ocho entidades han sido intervenidas o nacionalizadas. La última, Bankia, supone la mayor nacionalización de la historia, por delante de la intervención de Banesto.

Para completar el cuadro de miedo, aparece Grecia. Hundido

en la crisis económica y política, el país tiene un pie fuera del euro, y el peligro de contagio ha hecho sonar las alarmas. Desde julio, Grecia ha visto esfumarse 128.000 millones de euros de capital extranjero, la pérdida más grave desde 1990, cuando arranca la serie estadística.

Hay una línea muy fina entre lo racional y lo visceral de los mercados: la decisión lógica de cada inversor particular (retirar el dinero de un activo cuando crecen las dudas para llevarlo a un destino de inversión más seguro) se vuelve histórica cuando se multiplica por miles de inversores y lleva al absurdo de que la deuda alemana o estadounidense haya llegado a pagar intereses negativos, es decir, que cobren por tomar dinero prestado, mientras España o Italia están pagando máximos históricos.

José García Montalvo, catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra y experto en el sector inmobiliario, es muy crítico con el problema bancario: "Se han llevado a cabo cuatro reformas, en vez de una profunda, y con reformas de bajo coste no se arreglan las cosas. Ahora el Gobierno sale a pedir confianza, pero pide provisiones para el crédito sano y encarga informes externos. ¿Qué confianza vas a pedir? Y da una cifra de solo 15.000 millones de coste público por este último decreto. Ha encendido el fuego sin tener lista la manguera".

El ministro de Economía, Luis de Guindos, presentó la última reforma el 11 de mayo. En líneas generales, eleva en 28.000 millones más las provisiones (se suman a los 50.000 millones de febrero) y sitúa en el 45% el total de créditos relacionados con el ladrillo cubiertos ante un posible impago. Se ha pedido un refuerzo también del crédito teóricamente fiable y se ha optado por la creación de bancos malos o inmobiliarios

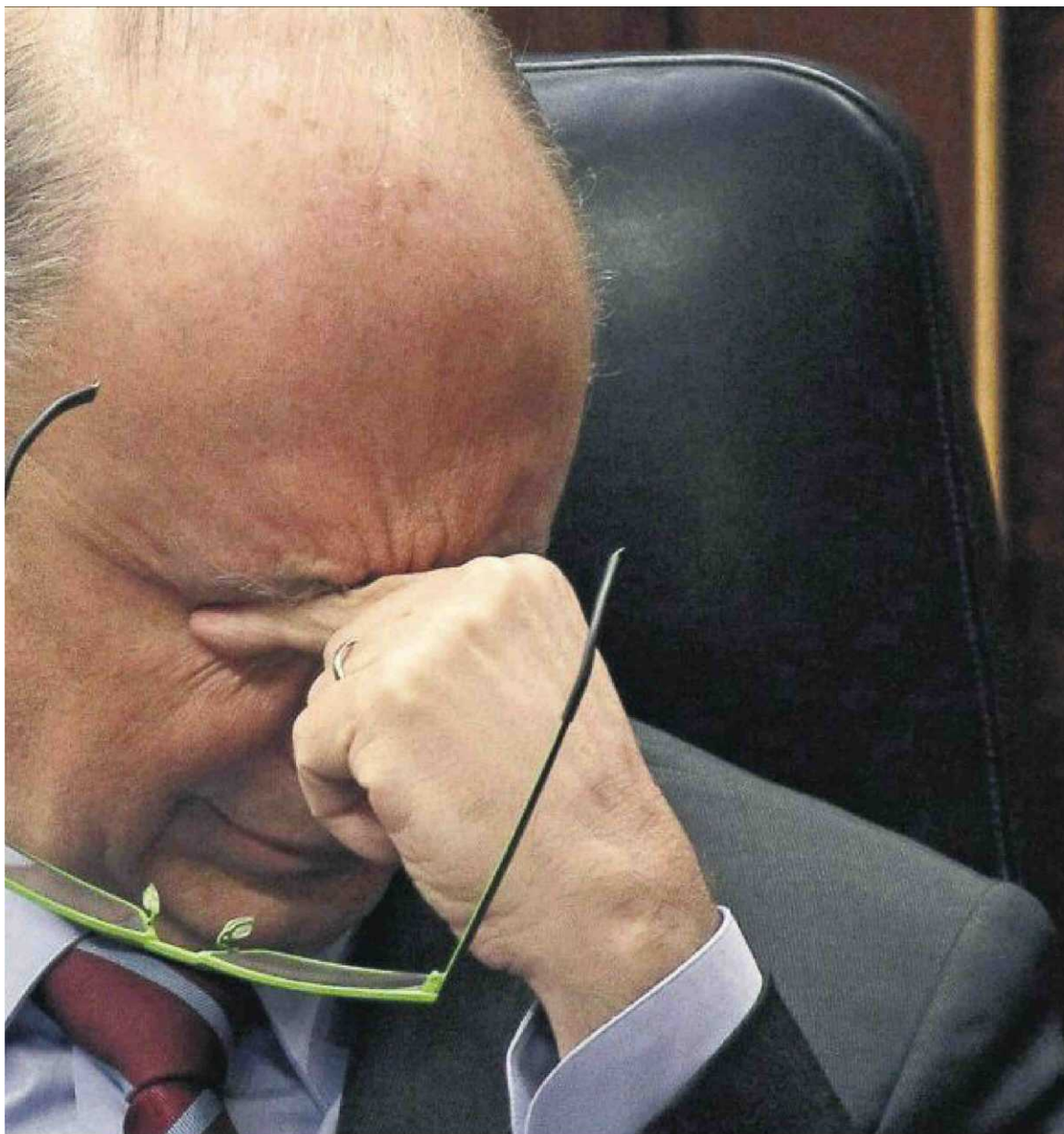


malas para sacar del balance de los bancos todos esos pisos y locales adjudicados por impagos y venderlos. Todo bajo la tutela del Banco Central Europeo (BCE), lo que deja en cuestión el papel del Banco de España en esta crisis.

Y las dudas persisten. Las cifras dejan en evidencia el formidable riesgo inmobiliario que hay

en la banca: las entidades españolas acumulaban a cierre de 2011 hasta 304.000 millones en créditos relacionados con el ladrillo concedidos a promotores y empresas. Más de la mitad, unos 184.000 millones, son tóxicos, es decir, morosos, en riesgo de impago o directamente embargados.

Pero en los mercados preocu-



El ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro, en el Banco Azul del Congreso de los Diputados. / PACO CAMPOS (EFE)

al conjunto de la industria financiera desde que el Gobierno anunció que encargaría las pruebas de resistencia a dos firmas internacionales. Se teme que estas se ceben en todo ese crédito que hasta ahora se consideraba imaculado. "Si se ponen muy agresivos [y es presumible que lo hagan para curarse en salud] pueden pedir tanto colchón que dejen en ridículo al Gobierno, y lo que da miedo es que no distingan entre unas entidades y otras, que pidan grandes provisiones para los créditos a particulares a todo el sector independientemente de la tasa de morosidad de cada banco", lamenta un responsable desde el departamento de relación con inversores de una entidad.

Los analistas ponen en cuestión la disciplina de las autonomías

Da la sensación de que hasta el Gobierno desconfía de la banca

Este responsable ha tenido una semana difícil después de la última reforma financiera y con el riesgo país en máximos. "Hay muchos nervios; yo me pongo en la piel de un inversor americano y también pregunto: ¿por qué habría de invertir en España? No hay confianza en el medio plazo y el corto es negativo", explica.

España ha movilizado más de 100.000 millones de euros para evitar la catástrofe, pero no bastan. Los inversores ven probables nuevos decretos para sanear el sistema bancario cuando los nuevos exámenes a las entidades arrojen sus resultados.

Barclays calcula, según sus previsiones económicas, que la morosidad para las hipotecas particulares puede alcanzar el 5% y dar lugar a unas pérdidas de 16.000 millones. En total, con todo el ladrillo incorporado las pérdidas se van a 198.000 millones (88.000 millones aún no cubier-

PASA A LA PÁGINA SIGUIENTE

pan también otros números, los correspondientes a aquellos créditos a los promotores del ladrillo supuestamente sanos (unos 123.000 millones). No se lo creen. Tampoco el Fondo Monetario Internacional (FMI), que ha alertado de la morosidad oculta del sector en España a golpe de renegociaciones de deuda. Esta descon-

fianza es la que ha llevado al Ejecutivo, ya en la reforma de febrero, a pedir provisiones de los créditos que teóricamente no tienen problema alguno.

Tampoco basta. Otra cifra más levanta sospechas en los círculos financieros: esos 656.000 millones en hipotecas a particulares con una tasa de morosidad míni-

ma (2,8%), que muchos analistas ven sostenida de forma artificial y que no ha requerido ningún tipo de provisión adicional en ninguna de las cuatro reformas financieras aprobadas. Tampoco se ha pedido nada especial para los créditos contraídos con empresas no inmobiliarias, con una mora del 4,9%, más allá de las provisiones

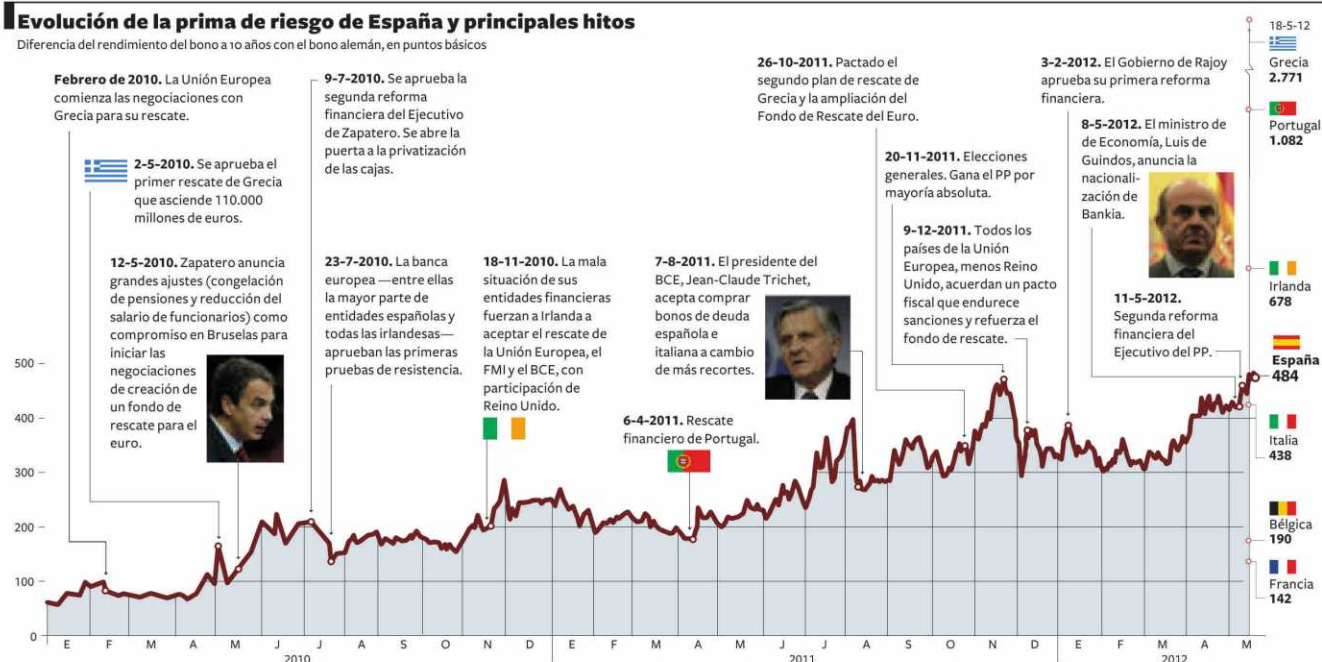
genéricas. "Muchos se preguntan cómo se puede sostener esa morosidad tan baja en hipotecas y empresas, con una economía en recesión y casi un 25% de paro. Por eso siguen sin creerse el balance de nuestros bancos", explican desde el departamento de estudios de una entidad española.

Este punto tiene de los nervios



Evolución de la prima de riesgo de España y principales hitos

Diferencia del rendimiento del bono a 10 años con el bono alemán, en puntos básicos



Fuentes: Bloomberg y elaboración propia.

EL PAÍS

VIENE DE LA PÁGINA ANTERIOR

tos). El panorama se oscurece si uno imagina las tinieblas, que en términos económicos, para Barclays sería recesión del 4% para este año, del 2% en 2013 y una caída de precios inmobiliarios del 35%. Este escenario de estrés elevaría las pérdidas del sector a 266.000 millones (156.000 sin cubrir).

Las cifras de coste público, que el ministro Guindos cifró en 15.000 millones prestados por el fondo de rescate bancario español (el FROB), tampoco han tranquilizado a casi nadie. "El ministro no tenía necesidad de decir una cifra: la que ha dado es muy baja y puede acabar multiplicada por tres, por cuatro... Hubiese sido más efectivo decir: estamos en un proceso de saneamiento, para completarlo, donde no lleguen las entidades, lo haremos nosotros", apunta Antonio García Pascual, economista para el sur de Europa de Barclays.

Algunos Gobiernos tardan en admitir las crisis, y eso es malo; pero la mayoría tardan en reconocer las burbujas, y eso es desastroso. España creció a un ritmo de vértigo entre 1996 y 2008, un promedio del 3,8% anual, cuando la Europa de los 15 avanzaba a una media del 2,5%. Fabricó ocho millones de empleos en 10 años, casi el 30% de todo el trabajo que se creó en la UE, pero sus empresas se endeudaron hasta las cejas. Una lluvia de crédito barato (y procedente de banca extranjera) permitió una expansión económica sin parangón, pero con un expediente en productividad lamentable: creció un 0,5% anual entre 1996 y 2007, frente al 1,3% que lo hacía en la UE, recoge BBVA.

Todo en esta crisis se ha precipitado del gris oscuro al negro azabache: hace seis meses la Comisión Europea esperaba de la economía española un crecimiento del 1,4%, en febrero ya pronosticó una vuelta a la recesión y este mes ya habla de una contracción del PIB del 1,8%. Europa ya ha he-

Digestión lenta

La digestión del atracón inmobiliario va demasiado lenta para los mercados, y los precios de la vivienda aún tienen que bajar. El Centro para el Estudio de Políticas Europeas (CEPS) de Bruselas ha hecho cuentas y advierte que, al ritmo actual, la absorción de la burbuja inmobiliaria "puede llevar más de 30 años". El exceso de construcción entre 1997 y 2008 asciende a 380.000 millones, alrededor de un 37% del PIB. Y los precios han bajado un 26% desde el pico de 2006 hasta 2011, con lo que no ha regresado a los niveles preburbuja, a diferencia de Irlanda, que ha retrasado el reloj a los noventa, según datos comparables

cho explícita su incredulidad respecto a las previsiones españolas: el déficit de este año llegará al 6,4%, frente al 5,3% comprometidos, según los pronósticos de la Comisión Europea, debido al deterioro de la economía y al incumplimiento previsto de las comunidades autónomas.

A los mercados tampoco les gustan las comunidades autónomas; no confían en sus cuentas. No es de extrañar, y menos después de que la Comunidad Valenciana y la de Madrid hayan admitido un tremendo desfase en sus cifras de 2011. El Gobierno les acaba de imponer un ajuste de 18.349 millones de euros. Ya hay cuatro de ellas, que equivalen al 35% del PIB total, cuya deuda pública se considera bono basura. A Castilla-La Mancha y la Comunidad Valenciana se sumaron el pasado jueves en esta peligrosa categoría Murcia y Cataluña por corteo de la agencia de calificación de riesgos Moody's, lo que en la práctica significa que tienen el mercado de capitales, es decir, las fuentes de financiación privadas, totalmente secas. El Gobierno no ha descartado el lanzamiento de hispanobonos (deuda avalada por el Estado para financiar a las autonomías) para tratar de aliviar la anemia, pero eso también castigaría la prima de riesgo española.

de la OCDE. El catedrático José García Montalvo advierte, no obstante, que "los datos oficiales en España recogen los de la tasación de los inmuebles, pero la caída de precios en las transacciones es muy superior". Y aun así, hay un parque de más de 700.000 viviendas sin vender, según los últimos datos del Gobierno (de hace seis meses), u 800.000, según CatalunyaCaixa. España tardaría años en absorber toda esa vivienda nueva sin habitante en circunstancias normales (en el sector se habla de que con un ciclo de crecimiento del 2% al 3% pueden venderse unas 220.000 viviendas), pero con la recaída y el paro, todo será más difícil. "Todo esto se va sanear vía alquiler", apunta Montalvo. ■

La eficacia de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, que castiga a las regiones incumplidoras con los objetivos de déficit, tiene una eficacia muy limitada, advierte Jesús Fernández-Villaverde, de la Universidad de Pensilvania. "Todo lo evalúa el Gobierno, e impone las medidas correctivas el mismo Gobierno, en vez de un consejo fiscal independiente", apunta.

La pregunta recurrente desde que el verano pasado el riesgo país empezó a rozar los 500 puntos básicos es cuál es la línea roja,

La pregunta es cuál es la línea roja que separa al país de la intervención

Hollande sugiere un rescate europeo para la banca española

ese nivel a partir del cual el país se ve obligado a la intervención. España se mueve ahora en zona de peligro, pero el límite difiere de país en país: Portugal pidió ayuda con una prima de riesgo del

nivel de la española, pero entonces el tipo de interés superaba ya el 7%, como ocurrió con Grecia e Irlanda, porque entonces el bono alemán pagaba un interés más caro. Además, España tiene un colchón de liquidez para hacer frente: el Tesoro tiene ya colocado en el mercado más de la mitad de las emisiones de deuda de este año.

Pero el nivel de presión tampoco se podrá sostener mucho más. El riesgo país hace imposible el crédito a la banca, y sin esta, la economía carece de riego sanguíneo. El presidente del BBVA, Francisco González, hizo un cálculo hace unos meses. "Por cada 100 puntos básicos que sube la prima de riesgo, se impide la creación de 160.000 puestos de trabajo en España y cuesta 12.400 millones en intereses anuales", dijo el banquero. Más números: 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".

¿Necesitará España algún tipo de rescate? Recurrir al fondo de rescate europeo, aunque solo sea para inyecciones a la banca como sugiere el nuevo presidente francés, François Hollande, es la más

indeseable de las opciones, explican desde el Ejecutivo, que pide la ayuda del Banco Central Europeo (BCE): compra de bonos para suavizar el tipo de interés y una nueva inyección de crédito barato para alimentar a la banca. Es la vía que defiende la mayor parte de expertos consultados estos días, porque reclamar dinero al fondo de rescate conllevaría un duro estigma, implica condiciones leoninas y bloquea el acceso a financiarse en los mercados durante años.

Europa ha enviado el mensaje claro: el mecanismo está disponible, y el dinero, también. ¿Un rescate solo a la banca? García Pascual no lo ve probable. Al fin y al cabo, la ventaja de utilizar los recursos del fondo de rescate europeo frente a pedir créditos a través del FROB español es solo un ahorro en los tipos de interés que pagaría por ese dinero prestado, pero España podría pagarlo. "Si hubiese que requerir ayuda al fondo europeo, sería un programa para todo, no solo para los bancos, España puede resistir la presión de los mercados unos meses más; si persistiese si acabaría siendo necesaria la ayuda".

"La posibilidad de pedir algún tipo de ayuda está ahí, quizá un plan de rescate blando, un seudorescate, pero en cualquier caso, si había que utilizar el fondo, se hubiese debido negociar hace seis meses", apunta Fernández-Villaverde.

El Gobierno de Mariano Rajoy no quiere ni pensar en ello y ansia dos anuncios: que Bruselas suavice el calendario de cumplimiento de las metas de déficit, algo que se sabrá al acabar este mes, y que el BCE se arremangue de nuevo y abra las compuertas para una nueva ola de crédito barato para la sedienta banca española, lo que se sabrá en junio, probablemente pasadas las nuevas elecciones griegas. La concreción del plan de crecimiento económico que prepara la Unión Europea también puede abonar esperanzas. ■