

EL PAÍS, 7 DE ENERO DE 2014

ECONOMÍA

Récord de inversión extranjera en deuda

Los títulos en manos foráneas suben 21.000 millones en noviembre, el mayor tirón en un solo mes ● La cartera a vencimiento marca un máximo de 245.646 millones

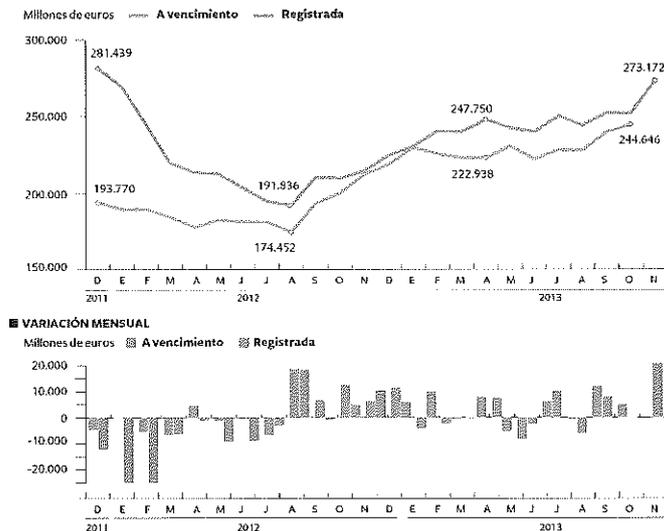
AMANDA MARS
Madrid

La inversión extranjera comenzó su reconciliación con los bonos y letras españoles hace más de un año, tras haberse batido en retirada hacia valores refugio en lo más duro de la crisis de deuda soberana, pero la recta final del año ha acelerado la tendencia. Noviembre cerró con el mayor incremento mensual de activos en manos foráneas: el volumen aumentó en casi 21.000 millones de euros, hasta quedar en 273.172 millones, lo que, en términos absolutos, supone la mayor cuantía desde 2011, según los últimos datos recogidos por el Tesoro Público. En la cartera a vencimiento, el volumen de inversión extranjera en deuda marca un máximo histórico de 245.646 millones.

El tirón de noviembre también ha hecho posible que el peso internacional en los bonos y letras españolas en circulación haya vuelto a superar el 40% del total, tres puntos más que en octubre, y un nivel que no lograba desde mediados de 2012. El relato de estos números tiene mucho que ver con los manguerazos de liquidez que han realizado los grandes bancos centrales y la necesidad de buscar activos rentables donde colocarse, lo que ha resultado beneficioso para la Europa periférica. España ha salido especialmente beneficiada de este movimiento, toda vez que los temores de rescate se han disipado por el apoyo del Banco Central Europeo (BCE) y el saneamiento bancario.

Gracias a este apetito por la deuda, el interés medio efectivo que el Tesoro Público ha tenido que pagar en las emisiones de 2013 se ha situado en el 2,45%, medio punto por debajo del año pasado y el segundo nivel más bajo registrado, solo por encima del 2,15% de 2009. Eso hubiese

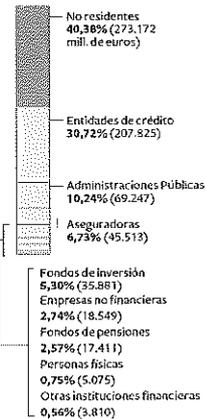
Fuga y regreso de la inversión extranjera en deuda pública



Fuente: elaboración propia.

CARTERA REGISTRADA EN NOVIEMBRE DE 2013

La cartera registrada equivale a la cartera a vencimiento ajustada de operaciones temporales y simultáneas.



EL PAÍS

supuesto un ahorro importante en costes de financiación para el Estado, de no ser porque el volumen total de deuda de España ha crecido hasta rozar ya el billón de euros y la factura total en intereses ha aumentado. El tipo medio de toda la deuda en circulación ha bajado al 3,73% frente al 3,90% del año anterior.

Pese a la mejora, la exposición extranjera a la deuda española sigue aún lejos del máximo del 54,8% que alcanzó en 2010. En ese año, la banca española apenas controlaba un 12% de la deuda, pero el flujo de préstamos baratos del BCE han convertido en el último año a la indus-

El interés medio de las emisiones de 2013 cae medio punto, hasta el 2,45%

tria bancaria en un cliente de más relevancia para el Tesoro. La banca cerró el primer semestre de 2013 acaparando el 33,8% de toda la deuda en circulación, el máximo desde el mes de 1995, donde comienza la serie publicada por el Tesoro.

Sin embargo, fuentes del mercado explican que los bancos es-

pañoles han vendido muchos títulos públicos en el mercado en la recta final del año con motivo de la proximidad de las pruebas de resistencia a la banca europea, ya que la valoración de la deuda soberana y sus riesgos generaba dudas en el sector. Las cifras del Tesoro lo refrendan. Los bancos han encadenado tres meses consecutivos de reducción de su cartera de deuda y han rebajado su posición en 16.000 millones entre septiembre, octubre y noviembre y ahora tienen el 30,7% del total, 207.825 millones.

Ahora, el Tesoro vuelve a citarse con los inversores este jue-

ves, cuando subastará bonos a cinco años con un cupón del 2,75% y obligaciones a 15 años al 5,15%. El organismo espera colocar entre 3.000 y 4.000 millones de euros. La buena marcha de los últimos días en los mercados secundarios (donde se compran y venden títulos ya emitidos en su día) invitan a prever una buena jornada, ya que la prima de riesgo, que es el diferencial de coste de los bonos a 10 años españoles respecto a los alemanes, considerados los más seguros, está en 199 puntos básicos, un nivel en el que no se encontraba desde mediados de 2011.

Grecia, a la deriva

JOSÉ CARLOS DÍEZ



En 2012, la crisis de Bankia en España fue el elefante blanco en la habitación que estuvo a punto de hacer saltar por los aires el euro. Los líderes europeos se asustaron y decidieron cerrar las persianas y tomar unas medidas de maquillaje para dar la sensación de que los problemas se han resuelto. Pero en Europa queda todo por hacer.

Los rescates de la troika se basaban en proyecciones irreales que minusvaloraban los duros efectos que el ajuste fiscal, el desendeudamiento brusco y la devaluación salarial provocarían sobre las economías intervenidas. El resultado es la tasa de paro europea en máximos histó-

ricos desde la II Guerra Mundial. El desplome del crédito y la deflación salarial continúan en España e Irlanda. La deuda pública de Portugal e Italia han entrado en las arenas movedizas de la insostenibilidad. Países pequeños como Chipre o Eslovenia siguen sin solución. Pero el caso más dramático sigue siendo Grecia.

La troika decidió reestructurar la deuda griega hace dos años y aquello provocó la segunda recesión en Europa por el contagio financiero vía primas de riesgo y fuga de capitales. Los países receptores como Alemania han podido evitar la recesión, pero sus resultados han sido decepcionantes.

Dos años después la deuda pública griega ya está por encima del nivel previo a la quita. A la troika se le olvidó meter en el plan que el país necesita crecer para estabilizar la deuda pública. Esta superará el 180% del PIB en 2014. Con deflación, Grecia tendría que crecer más que China el próximo lustro para conseguir que deje de crecer.

El camino forzado por la troika de deflación de rentas, 25% de caída de renta disponible nominal, ha hundido el consumo y la inversión de las empresas. Y el ajuste fiscal

ha frenado en seco la inversión pública. El desplome de la inversión impide que crezca la productividad y aleja aún más al país de la senda de estabilidad.

Otro gravísimo error de la troika nos lo enseñó el premio Nobel Douglas North. El desarrollo económico y los cambios de modelo productivos no se improvisan, no se pueden copiar y tardan décadas en mate-

El país heleno debería abandonar el euro cuanto antes, devaluar y reestructurar su deuda

rializarse. El gradualismo chino ha confirmado sus tesis. Las reformas son necesarias, pero no resuelven una crisis de deuda. Tardan muchos años en surtir efecto y a corto plazo sus efectos sobre el empleo y el consumo son contractivos.

A pesar de la bajada de salarios, las exportaciones griegas siguen un 12% por debajo de niveles de 2007 y han tenido el

peor comportamiento de la eurozona. Grecia debería abandonar el euro cuanto antes, devaluar, reestructurar su deuda y reintentar su modelo económico, político y social. Incluso fuera necesitará apoyo financiero exterior y seguir dentro de la unión aduanera europea para evitar una crisis desordenada como Argentina en 2001. Cada día que pasa el coste para los ciudadanos griegos y los contribuyentes europeos aumenta.

Si Grecia sale, se abrirán de nuevo las ventanas de la crisis del euro, los mercados perderán el velo de la ignorancia y la crisis financiera del verano de 2011 parecerá un juego de niños. Será otra bola de partido del euro y seguramente la definitiva. Los líderes europeos deberán decidir cuántos países quieren que sigan en el euro y cuánto dinero están dispuestos a gastarse. Y habrá que poner mucho dinero. La maldición europea es que siempre actuamos tarde y sin contundencia ante los problemas. La historia nos enseña que las uniones monetarias con problemas de gobernanza fracasaron. Y Konrad Adenauer sentenció que "la historia es la suma total de todas aquellas cosas que hubieran podido evitarse".

press (econ) © 2014 EL PAÍS. TODOS LOS DERECHOS RESERVADOS.