

En portada



# Claves para entender el futuro de España

La petición de ayuda europea marcará una nueva etapa de rigor para el país, pero permitiría la rebaja de la prima de riesgo y una financiación más sostenible y barata

TEXTO CINCO DÍAS

**E**spaña aún no ha recibido el primer tramo del rescate europeo pactado para su sistema financiero cuando la petición de una nueva ayuda a los socios comunitarios está en plena cuenta atrás. La solución al problema del déficit de capital de la banca ya está encauzado pero se presenta ahora un desafío mayor, el de la financiación del Estado, al que el mercado ha colocado contra las cuerdas con una prima de riesgo que persiste en mantenerse sobre los 400 puntos básicos. En la jornada del viernes quedó en los 417, un nivel insostenible ya no solo en el medio sino también en el corto plazo.

El Tesoro afronta vencimientos de 29.000 millones solo en el mes de octubre y para 2013, el volumen de emisiones previsto en los Presupuestos del Estado es de 270.000 millones de euros, la cuantía con la que cubrir la avalancha de

vencimientos y la brecha que abre el déficit público. La economía española es demasiado grande para caer al modo en que lo hicieron la griega, portuguesa o irlandesa. Para España no cabe el rescate total pero sí un plan de ayuda conjunta entre el BCE y el fondo de rescate europeo que garantice la supervivencia del país en el mercado. Se trata de la puesta en marcha de un plan de ayuda sin precedentes, de gran complejidad técnica y en la que debe cumplirse el objetivo último: que España reduzca su coste de financiación para seguir haciendo frente a sus deudas, pero que pasa también por cumplir con las exigencias de sus socios a cambio de esa ayuda.

**P**¿En qué consiste el rescate que se debate estos días para España?

**R**Por una parte, la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) -el actual fondo de rescate europeo que será relevado a partir del lunes por el Mecanismo

**El BCE está dispuesto a compras ilimitadas de deuda y las suspenderá si el país incumple con los acuerdos**

Europeo de Estabilidad- podrá adquirir deuda soberana española en el mercado primario. Es decir, comprar directamente en las subastas del Estado español. Por otro lado, el BCE realizará compras en el mercado secundario, en el que cotizan los bonos una vez realizadas las subastas, una intervención que sería realmente determinante para rebajar la prima de riesgo. Mario Draghi, presidente del BCE, ya avanzó que las compras se concentrarían en los plazos más cortos, en títulos de hasta tres años, para propiciar un alivio rápido de forma más inmediata y evitar de paso la complacencia del país rescatado a la hora de asumir compromisos macroeconómicos en un horizonte a largo plazo.

La intervención del fondo de rescate también se presenta bajo tres modalidades distintas: la compra directa en subasta por hasta el 50% de la cuantía de la emisión; la compra directa en el mer-

cado secundario y la concesión por parte del fondo de un aval sobre la deuda que proteja al inversor frente a pérdidas de entre el 20% y el 30%. Una fórmula que en principio puede dar garantías de mayor protección a los compradores de esos bonos pero que a la vez destapa las sospechas sobre la capacidad de pago y establece un agravio comparativo respecto a bonos emitidos con anterioridad y que no disfruten de dicho aval.

En definitiva, las alternativas para materializar el rescate son diversas, si bien el BCE ha declarado tenerlo todo listo para cumplir con su parte. La institución ha avanzado además detalles importantes: su programa de compra de deuda se paralizará en el momento en que el país rescatado incumpla con los compromisos pactados y será revisado a los dos meses, tras los que la troika -Banco Central Europeo, Fondo Monetario Internacional y la Unión Europea- evaluará si el guion transcurre según lo acordado.

## En portada



**P** ¿Qué debe suceder para que este rescate blando a España se active?

**R** Sencillamente, el Gobierno español debe solicitarlo a sus socios europeos. Es la condición que a principios de agosto avanzó Mario Draghi para poner en marcha un programa de compra de deuda por una cuantía ilimitada en el mercado, que estaría reforzado con las adquisiciones del fondo de rescate. El Gobierno debe solicitar lo que se denomina una línea de crédito con condicionalidad reforzada, prevista para países en una situación de dificultad temporal pero con recursos para salir adelante si reciben una ayuda puntual, que en principio tendría una duración de un año. El recurso al crédito no es del agrado del Gobierno, que se inclina por solicitar el rescate pero sin que se active la línea de financiación. Sería la fórmula con la que, petición de ayuda mediante, se podría activar la intervención del BCE, con la idea de que sus compras bastaran para relajar la prima de riesgo.

**P** ¿Qué exigencias se le impondrán a España si solicita el rescate?

**R** Tanto el BCE como los miembros de la UE tienen claro que no habrá ayudas sin pagar un precio a cambio, si bien el nivel de exigencia es muy diferente. Mario Draghi ha insistido una y otra vez en que habrá condiciones que, en principio, serían las que España ya ha tenido que asumir a cambio de la ayuda de hasta 100.000 millones de euros para su sistema financiero. La máxima condición no es otra que seguir adelante con las reformas estructurales que, como sutil recomendación, marca el BCE y cumplir con el compromiso de reducción de déficit contraído con Bruselas, del 6,3% del PIB este año y del 4,5% el próximo. Mario Draghi ya señaló tras la reunión del BCE celebrada el pasado jueves que España ha realizado "significativos progresos" y alabó la cantidad de reformas y medidas anun-

ciadas y aprobadas por el Gobierno de Mariano Rajoy "en tan poco tiempo". Sin embargo, Alemania ha surgido de nuevo como voz discordante en el seno de la zona euro.

**P** ¿Qué papel está asumiendo Alemania en el diseño del rescate a España?

**R** Mario Draghi advirtió el jueves de que debían ser los socios europeos los que se pongan de acuerdo a la hora de establecer las condiciones que deben ir vinculadas a la petición de rescate. El presidente del BCE eludió así inmiscuirse en el que estos días está siendo uno de los asuntos más espinosos a la hora de definir las condiciones de la nueva fórmula de rescate que se articularía para España. Alemania ha vuelto a mostrar la firmeza habitual previa al desembolso de ayuda a alguno de sus socios europeos y antes de concretar nada, desea asegurarse de que los requisitos económicos que se pongan al Gobierno de Rajoy sean lo bastante rigurosos como para persuadir a otros países de sumarse a la petición de un rescate similar. Su intención es evitar que Francia o Italia -la siguiente de la lista de los ataques del mercado tras España- se vean tentadas de solicitar apoyo financiero en condiciones más o menos benévolas para sus economías.

**P** ¿Qué postura está asumiendo el Gobierno español?

**R** La intención es que no se equipare la solicitud de ayuda en la fórmula diseñada por el BCE y el FEEF con el rescate total que han recibido Irlanda, Portugal o Grecia, que perdieron el acceso al mercado para financiarse. El ministro de economía, Luis de Guindos, ya dio una pista importante el pasado jueves, cuando afirmó que España "no necesita un

**El fondo de rescate puede resolver las subastas del Tesoro o avalar las próximas emisiones**

**La fórmula de ayuda que diseña el BCE no tiene precedentes y difiere de los rescates de Irlanda o Portugal**

rescate" sino una intervención del Banco Central Europeo (BCE) en el mercado secundario de deuda soberana "con ciertas condiciones". Y si el BCE interviene, es previa petición del rescate parcial o blando, en la versión ya mencionada. La vicepresidenta del Gobierno, Soraya Sáenz de Santamaría, afirmó el viernes que la petición del rescate "no es ya una cuestión de tiempo sino de concreción". Mensajes menos ambiguos que los que lanza Mariano Rajoy y que sugieren que el terreno está abonado para la solicitud de ayudas.

**P** ¿Qué recursos tienen disponibles el BCE y el fondo de rescate para aliviar la presión sobre la prima de riesgo española?

**R** Los recursos del Banco Central Europeo son ilimitados. Así lo explicó Mario Draghi en la esperada rueda de prensa del pasado 6 de septiembre, cuando avanzó los primeros detalles de cómo sería la intervención de la institución en favor del país que pidiera el rescate. Y la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) dispone de fondos por 240.000 millones de euros, que podrían bastar para el apoyo que necesitaría España y, llegado el caso, también Italia.

**P** ¿A qué nivel podría descender la prima de riesgo española gracias a la petición del rescate europeo para la deuda?

**R** La sola posibilidad mencionada por Mario Draghi a principios del mes de agosto de comprar deuda de un país en apuros, con la condición previa de petición de un rescate, ya bastó para rebajar notablemente la presión sobre la prima de riesgo española. Descendió entonces del entorno de los 550 a los 460

puntos básicos. Y los inversores descuentan desde entonces que España está abocada a solicitar la ayuda y que, en consecuencia, el BCE comprará deuda, lo que ha provocado la venta de títulos soberanos, especialmente en los plazos más cortos. La expectativa de un rescate también ha beneficiado a la Bolsa: el Ibex ganó en septiembre el 3,88%, por encima de otros índices europeos, y en la jornada del viernes quedó al filo de los 8.000 puntos, con la prima de riesgo en los 417. Aun así, existe el riesgo de que se haya vendido la piel del oso antes de cazarlo y que la tregua sobre la deuda soberana española sea frágil y pasajera si España no pide el rescate o si arriesga demasiado en enviar mensajes equívocos al mercado.

El Gobierno español presiona estos días para que la petición de rescate desate una intervención decidida por parte del BCE, que no se limite a un alivio que apenas deje la prima de riesgo por debajo de los 400 puntos básicos. La aspiración es que quede al menos en el entorno de los 200 o 250 puntos básicos, una petición a la que el BCE se habría mostrado más favorable últimamente.

**P** ¿Cuál es el calendario probable en el que España podría pedir el rescate?

**R** El Gobierno, por boca de su vicepresidenta, ya aclaró el viernes que no es cuestión de tiempo sino de concreción de los detalles pendientes. Pero, en cualquier caso, hay citas determinantes que van a marcar el ritmo de las negociaciones. El Eurogrupo se reúne este lunes. Será la ocasión para que el ministro de Economía Luis de Guindos explique a sus homólogos europeos el Plan Nacional de Reformas y los presupuestos de 2013 y dé la mayor certeza posible sobre el compromiso de cumplimiento de déficit de este año, que el propio gobernador del Banco de España puso esta semana en duda. Y el 18 de octubre se celebrará la cumbre de líderes europeos, en la que deberán despejarse todas las dudas.

