

Plan para salvar el euro

España no llega a fin de año: tendrá que disparar el ritmo de emisión

El Tesoro debe recaudar casi 81.000 millones en tres meses y medio

CINCO DÍAS Madrid

Quedan tres meses y medio para que termine el año y las necesidades de financiación del Gobierno empiezan a adquirir tintes amenazantes. El Tesoro tendría que emitir más de 5.000 millones en cada subasta para llegar al objetivo, un 50% más que hasta ahora.

El Tesoro no ha fallado ni una. Subasta tras subasta, todo han sido éxitos: ha conseguido más de 121.000 millones de financiación en lo que va de 2012. El problema es que necesita cerca de 81.000 millones más y solo quedan tres meses y medio.

Y es que detrás de los éxitos del Gobierno hay una estrategia. El Tesoro ha medido mucho las subastas y ha emitido cantidades reducidas que le dan para ir amortizando los vencimientos... y poco más. Si quiere llegar a fin de año debe pisar el acelerador. Hasta ahora, la media emitida en cada subasta ha superado por poco los 3.570 millones de euros. Y es que desde el pasado abril el objetivo medio se ha situado tan solo entre los 2.000 y los 3.000 millones.

Para recaudar los cerca de 81.000 millones que necesita en las 15 emisiones de letras y bonos que le quedan hasta el 31 de diciembre debe colocar casi 5.400 millones por subasta. Es más de un 50%

de dinero adicional en cada cita. La otra opción sería convocar subastas sorpresa. "No sería la primera vez que el Tesoro opta por colocaciones privadas. Es una opción, pero al fin y al cabo el resultado es el mismo: tiene que vender más deuda en menos tiempo", explica José María Valle, de Ahorro Corporación.

En circunstancias normales se trata de ampliar los objetivos y pagar un poco más. Pero la situación actual es todo menos normal. La prima de riesgo sigue incendiada. Es cierto que ayer se situó en 401 puntos, pero el nivel dista de ser aceptable en el largo plazo.

El apetito por la deuda pública espa-

ñola es reducido: los inversores extranjeros han huido del país y solo la banca nacional está entrando en el juego, lo que no hace sino alentar el círculo vicioso del contagio entre la banca y la deuda soberana. El volumen de negocio de la renta fija estatal en las operaciones de compra-venta simple al contado sigue arrastrándose por los suelos. El martes se

movieron 1.461 millones, cuando en los años de *vino y rosas* -esos en el que el diferencial con la deuda alemana era inexistente- se negociaban entre 4.000 y 5.000 millones. Es verdad que ayer, mientras las rentabilidades se aplacaban, entró una cifra que no se veía desde hace meses: 2.454 millones de euros. En todo caso, lo preocupante son las colocacio-

¿RESCATE OBLIGADO?

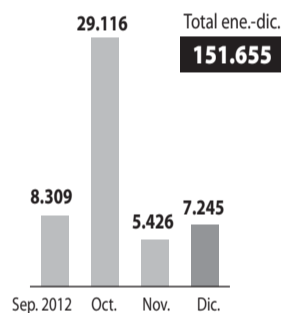
● **Mariano Rajoy repite como un mantra que tendrá que estudiar las condiciones de otro rescate antes de pedirlo. Pero la realidad de los mercados financieros puede imponerse a la fuerza: o se pide el rescate o España no llega a fin de año.**



Fachada de la sede central del Banco de España, en la madrileña calle de Alcalá. CINCO DÍAS

La financiación del Tesoro en 2012

Vencimientos del Tesoro
En millones de euros



Fuente: Tesoro Público

Cinco Días

Emisiones realizadas	121.339
Vencimientos pendientes	30.318
Financiación pendiente	50.400
Emisiones pendientes	80.718

nes en el mercado primario, como la del pasado 6 de septiembre. Entonces, se vendió el máximo y los tipos bajaron mucho con respecto a la anterior colocación. Sin embargo, la demanda dio muestras de agotamiento. La ratio de cobertura cayó a 1,85 veces frente a las 2,62 veces de la anterior cita. Peor aún, el Gobierno tuvo que hacer un esfuerzo superior a otras ocasiones para colocar todo el importe y pagó un diferencial entre el tipo marginal y el medio más alto de lo normal. ¿Qué significa esto? Cada entidad hace su oferta de dinero y rentabilidad, el Tesoro va colo-

El Estado tiene que vender en cada subasta un 50% más de deuda que en las colocaciones efectuadas

cando en los tipos más bajos y va pagando cada vez más mientras sube por la escalera de las ofertas. Con todo eso se hace el tipo medio. El tipo marginal es el último peldaño. Si la diferencia entre uno y otro es mucha, demuestra que para cubrir la subasta el Tesoro ha tenido que aceptar ofertas muy malas.

Prudencia

Todo ello ha llevado al Gobierno a ser prudente y colocar lo mínimo imprescindible. Pero ya no puede seguir así. Los vencimientos de deuda de aquí a final de año ascienden a 30.318 millones, a los que hay que sumar más de 1.900 millones con los que España debe contribuir al fondo de rescate permanente de la UE, otros 1.500 millones del fondo para la financiación del pago a proveedores, 4.000 millones del Fondo de Liquidez Autonómica (contando con que Loterías consigue otros 6.000 millones) y 43.000 millones del déficit previsto para la Administración central este año. "En adelante, los avances en el ámbito europeo y sobre todo en la reestructuración bancaria, en la financiación autonómica y en el cumplimiento del objetivo de déficit serán claves para no asistir a un nuevo recrudecimiento de las tensiones sobre la deuda española", señala José María Valle.

La banca sufre una fuga del 10% de sus depósitos hasta julio

El ahorro en este producto baja a 627.000 millones por el auge de los pagarés y la desconfianza que rodea al sector

CINCO DÍAS Madrid

En el último año, los bancos españoles han visto cómo los ahorradores retiraban uno de cada 10 euros que antes mantenían en sus depósitos. La desconfianza que viene generando el sector financiero, la mala situación económica de las familias y la comercialización de otros productos más rentables son algunas de las principales causas de la fuga.

En concreto, los bancos españoles contaban con depósitos de clientes por importe de 627.265 millones de euros a julio de 2012, lo que supone un descenso del 9,8% en relación al saldo acumulado hasta el mismo mes de 2011. Estos datos, publicados ayer por la Asociación Española de Banca (AEB), vienen a contradecir las palabras del secretario de Estado de Economía, Fernando Jiménez Latorre, que a fina-

les del pasado mes de agosto rechazó que en España se haya producido una fuga de depósitos.

Entre los motivos que pueden provocar esta salida de pasivo se encuentra la desconfianza que viene experimentando el sector, envuelto en su propia crisis, acentuada por casos como la intervención de Bankia (aunque los datos de dicha entidad no computan en el informe de la AEB, que



El presidente de la AEB, Miguel Martín. CINCO DÍAS

solo recoge a bancos y no a las antiguas cajas de ahorros).

Otro factor a tener en cuenta es la paulatina degradación de la situación económica de las familias

ante el aumento del paro y el agotamiento de las prestaciones por desempleo, lo que habrá llevado a algunos clientes a retirar el dinero que destinaban al ahorro para disponer de liquidez.

Un tercer fenómeno es el auge experimentado en la comercialización de otro tipo de productos, como los pagarés, mediante los que las entidades han seguido ofreciendo mayores rentabilidades como gancho para captar pasivo durante el periodo en el que el Banco de España ha penalizado los denominados *superdepósitos* con una alta remuneración (estas sanciones acaban de ser abolidas).

En este mismo periodo, entre julio de 2011 y el mismo mes de este año, la banca ha elevado sus créditos un 0,82%, hasta 851.432 millones de euros.

Su deuda con el BCE, de otra parte, marcó un nuevo récord histórico en 375.549 millones ante la falta de acceso a financiación.