

LOS AVANCES DE ESPAÑA PARA SOLUCIONAR SUS PROBLEMAS DE LIQUIDEZ

Prima de riesgo. Evolución del diferencial entre el bono español y el alemán a 10 años, en puntos básicos (100 puntos básicos es igual a un punto porcentual).



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

La trastienda del rescate

Rajoy retrasará su decisión sobre la petición de auxilio financiero hasta que compruebe que toda la eurozona está comprometida con el plan de Draghi y que no le pondrán piedras en el camino para el crecimiento de España.

Calixto Rivero. Madrid

El clamor para que **Mariano Rajoy** pida el rescate de España aumenta cada día. El presidente del BBVA, **Francisco González**, dijo el jueves que hay que pedir la ayuda cuanto antes. El vicepresidente de la Comisión Europea, el socialista **Joaquín Almunia**, también quiere que el presidente del Gobierno acelere su decisión, lo contrario de lo que dice en público el líder de su partido, **Alfredo Pérez Rubalcaba**. Incluso periódicos internacionales como *Financial Times* han pedido en sus editoriales a Rajoy que el Gobierno solicite ya la ayuda financiera. Pero la solución a los problemas de España no es tan sencilla como parece. La petición de un rescate no es una varita mágica contra la desconfianza que tiene a España entre la espada y la pared.

Otros líderes europeos han avisado al Ejecutivo que tiene que tener todo los flecos atados antes de tomar una decisión tan crucial. Siguiendo los consejos de países como Alemania, la vicepresidenta **Soraya Sáenz de Santamaría** aseguró que no pedirá ayuda financiera hasta que no tenga las cosas "atadas y bien atadas". Los que al principio parecen enemigos son al final los mejores aliados. El ministro de Finanzas alemán, **Wolfgang Schäuble**, avisó ayer que España no necesita un rescate sino confianza. Es decir, tiempo. La visita de la canciller **Angela Merkel** a Madrid a comienzos de septiembre fue todo un balón de oxígeno para Rajoy. La diri-

El Gobierno teme el veto de los halcones del euro si España se decide finalmente a solicitar ayuda

gente entiende que Rajoy debe contar con cierto margen de maniobra para que los inversores comprueben el efecto de sus reformas estructurales y de sus planes de ajuste. No es casual que la líder alemana viajara a España el mismo día en el que el presidente del Banco Central Europeo, **Mario Draghi**, ponía a disposición de España un goloso plan de compra de deuda pública ilimitada. El problema es que el BCE exige a Rajoy como contrapartida que se retrate: que pida auxilio financiero oficialmente y que acepte la "estricta condicionalidad" de los socios del euro.

La ayuda financiera puede servir para empezar a aplacar todas las dudas de España. Pero también, si se da un paso en falso, podría expulsar a España durante años de los mercados internacionales, siguiendo el farragoso camino de Grecia, Irlanda y Portugal. Esta posibilidad es lo que ha temido a los empresarios españoles. El propio presidente de Telefónica, **César Alierta**, aseguró delante del **Rey Juan Carlos** que rescate debe ser una palabra "maldita".

De hecho, el Ejecutivo español no está retrasando la decisión *motu proprio*, aunque Rajoy es un líder que suele caracterizarse por tomarse su tiempo antes de una determi-



El ministro de Economía, Luis de Guindos, conversando con el presidente del BCE, Mario Draghi.

nación. El Gobierno, y algunos de sus socios, consideran que es Europa la que debe aclararse antes de que el Ejecutivo dé un paso tan importante en la historia reciente del país. Todo depende de la prima de riesgo. El propio Gobierno ha cambiado su discurso oficial durante los últimos meses mirando el diferencial entre el bono español y el alemán a 10 años. Si a comienzos de julio el ministro de Economía, **Luis de Guindos**, decía

taxativamente que "se puede descartar el rescate", el presidente del Gobierno y el ministro dejaron las cosas más abiertas a comienzos de agosto, cuando el curso político terminaba con la prima de riesgo por encima de los 600 puntos básicos, niveles próximos a los que se registraban en la periferia de Europa cuando fue intervenida.

A pesar de que el plan de Draghi ha ayudado a calmar la situación, las cifras muestran

que los problemas de financiación de España son acuciantes: durante el próximo año España va a tener que refinanciar (tanto su sector público como el privado) aproximadamente 375.000 millones de euros, 1.000 millones de euros al día. Según los cálculos de Standard & Poor's, sólo el Estado tendrá que refinanciar en 2013 casi 155.000 millones y las comunidades unos 23.000 millones. De hecho, los intereses que tendrá que

abonar el Tesoro el próximo año son abrumadores. Los Presupuestos Generales del Estado de 2013 que presentará la semana que viene el ministro de Hacienda, **Cristóbal Montoro**, aumentarán el gasto público casi un 10% por culpa de los pagos financieros. De hecho, los gastos financieros ascenderán hasta los 38.000 millones de euros. Por primera vez en décadas habrá que pagar más de 100 millones de euros al día de media a cambio de obtener financiación.

Este escenario hace factible que España se vea obligada a pedir auxilio financiero blando para cuadrar sus cuentas. Eso sí, la obsesión del Gobierno es evitar el rescate total del país, que provocaría que España abandonaría el circuito financiero habitual y pasaría a estar tutelada directamente por la UE. La troika formada por el BCE, el FMI y la Comisión, que ya supervisa sobre el terreno la reforma bancaria, pasaría a tener el control de la política económica. Este es un escenario que no contempla Rajoy porque equivaldría su ocaso político.

Otra cuestión bien distinta es que el BCE o el fondo de rescate compren deuda en el mercado primario y secundario para reducir la prima de riesgo. Este escenario sí lo está manejando el Gobierno. El propio Guindos y el director de la oficina económica de La Moncloa, **Álvaro Nadal**, están informándose de las condiciones y de la letra pequeña desde hace semanas, pero la decisión no está tomada. Rajoy indicó ayer cuáles son las



Expansión

Alemania dice que España no necesita ser rescatada

Expansión. Madrid

El ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble, aseguró ayer que España no necesita ser rescatada por sus socios europeos. "España no necesita un programa. España está en el camino correcto y lo que necesita es la confianza de los mercados", dijo Schäuble en un encuentro con la prensa extranjera.

El titular de Finanzas alemán agregó que lo que ocurre en los mercados financieros no se explica con los datos de la economía española, que actualmente evolucionan de forma positiva. "Lo único que necesita España es ser acompañada positivamente en lo que está haciendo, por lo demás puede hacer el trabajo sola", afirmó Schäuble.

Con respecto a la recapitalización de los bancos españoles con fondos europeos, Schäuble dijo que el ministro de Economía, Luis de Guindos, había asegurado en el último encuentro informal de titulares de Finanzas que las necesidades finales estarán muy por debajo de los 100.000 millones de euros estimados inicialmente.

Interrogado acerca de si su oposición a un rescate para España responde al miedo a la oposición del Bundestag, respondió que eso es algo absurdo, ya que él es el parlamentario más veterano de Alemania y no puede tenerse miedo a sí mismo.

Schäuble, sin embargo, se mostró claramente en contra de la idea de utilizar el dinero



El ministro alemán de Finanzas, Wolfgang Schäuble.

sobranante para comprar títulos de deuda española. "Eso me parece una idea peligrosa porque repite el esquema de plantearse lo que se puede hacer con un dinero que no se tiene", dijo el ministro. La situación de Grecia y las especulaciones sobre su salida de la moneda única también ocuparon parte de la comparecencia de Schäuble. Para el ministro de Finanzas, el pueblo griego merece respeto por los sacrificios que está teniendo que hacer y que los alemanes difícilmente se pueden imaginar.

Schäuble agregó que a Grecia "hay que decirle la verdad", si bien rechazó especu-

laciones sobre la posibilidad de un tercer paquete de ayuda y un tercer programa de ajustes para ese país.

El ministro alemán reiteró además que "nadie quiere que Grecia salga del euro" e insistió que si bien la moneda única ha traído ventajas para todos, Alemania es la principal beneficiada y por eso debe tener especial interés en estabilizar la eurozona.

En términos generales, se mostró convencido de que, haciendo abstracción del caso especial de Grecia, "la eurozona va por buen camino". "Lo que falta es la confianza de los mercados financieros", insistió Schäuble.

tres cuestiones sobre las que busca respuestas antes de decidir si España solicitará ayuda financiera o no: "La primera de ellas, saber con certeza que necesito el rescate; la segunda, conocer las condiciones del rescate; y la tercera, si lo van a aprobar todos los miembros de la zona euro".

Lo que más miedo da al Ejecutivo español es la inestabilidad política en Europa. De hecho, siete parlamentos de la UE tendrán que dar su visto bueno a la ayuda financiera a España antes de que se entregue el préstamo. El escenario que más teme Rajoy es solicitar el rescate financiero pero que un socio europeo se oponga. Si ese extremo se produjese, España quedaría en evidencia pero no recibiría la ansiada ayuda, lo que provocaría un agravamiento de la crisis incalculable.

La reacción imprevisible de los halcones del euro (Austria, Holanda o Finlandia entre otros) es la razón principal por la que Rajoy aún no devela a la opinión pública si solici-

El Consejo Europeo del 18 de octubre, tres días antes de las elecciones, será decisivo para España

tará ayuda a la UE o no. El ministro holandés de Finanzas, Jan Kees de Jager, o la ministra de Finanzas austriaca, Maria Fekter, podrían vetar la ayuda del BCE y del fondo de rescate, dando jaque mate a la recuperación de España.

Otro de los quebraderos de cabeza del presidente es saber que van a hacer otros socios como Mario Monti. Rajoy posiblemente habrá planteado en Roma al tecnócrata italiano que España no puede ser el conejillo de indias de Draghi. Italia también tiene papeletas para pedir la ayuda financiera a la UE. De hecho, tiene una deuda mucho más abultada y ha impulsado menos reformas. Una de las cosas que ha sorprendido a Rajoy en los últimos días es que Alemania no es ni de le-

jos el país más piedras está poniendo en el camino a España, sino todo lo contrario. Aunque la relación con Merkel no comenzó con buen pie (la canciller es reacia a la unión fiscal y bancaria), Alemania está dejando de ser un problema.

A pesar del mal ambiente de las últimas reuniones de los líderes europeos, hay esperanza. Uno de los más estrictos de la eurozona, el primer ministro de Finlandia, Jyrki Katainen, alabó explícitamente a España en su última visita a Madrid. Afirmó que todavía hay posibilidades de sortear el temido rescate. En el fondo a los países europeos no les hace gracia salir al auxilio de un país como España, para lo que tendrían que enfrentarse a la opinión pública de sus países. La decisión final de Rajoy comenzará a tomar forma en el próximo Consejo Europeo del 18 de octubre, tres días antes de los comicios gallegos y vascos.

Editorial / Página 2

El rescate es del euro, aunque pase por España



OPINIÓN

Juan Pedro Marín Arrese

Parece que al fin se ha deshojado la margarita y estamos discutiendo con Bruselas la configuración y condiciones de un posible rescate preventivo. Era la única opción razonable, para otorgar tranquilidad a unos mercados que sólo se calmaron hace un mes ante la venta anticipada de esta salida. Había que cerrar el bucle preparando, al menos, el terreno para una activación del cortafuegos levantado por el BCE. Permanecer a la espera sin mover ficha comportaba el riesgo de alimentar renovadas inquietudes. Que necesitemos el dinero es lo de menos. Cuando se generan tan firmes expectativas, defraudarlas conduce tarde o temprano a un escenario de desestabilización. La confianza importa siempre más que los fundamentos reales.

Lo que está en juego no es la sostenibilidad de nuestras finanzas que, incluso en los momentos

de mayor zozobra, no estuvo nunca confrontada a un riesgo inminente de iliquidez. Es la propia viabilidad del mecanismo de apoyo instaurado por el BCE para salvar a la eurozona. A diferencia de salvamentos previos, donde la obligada respiración asistida suplía el cierre del grifo a la financiación pública, lo que preocupó de verdad en nuestra crisis fue una deriva que, al cebarse en el conjunto de la economía y contagiar a vecinos de la talla de Italia, corría el riesgo de acabar arrastrando al euro en su caída. Eso, y no otra cosa, explican el viraje del BCE y las inusuales facilidades puestas a nuestro servicio. Un cable salvador, sin duda, pero diseñado ante todo para evitar un naufragio colectivo en toda regla.

Pese al altruismo más que relativo latente en esta oferta de rescate suave, resultaría altamente arriesgado confiar en que se perpetúe sin más la actual relajación de las tensiones. Por amplio que parezca el margen de maniobra, la tregua podría quebrarse al menor síntoma de flaqueza. Y estamos lejos de ofrecer síntomas inequívocos de superar sin tropiezos el exigente proceso de reducción del déficit, en un contexto recesivo

donde la brecha en los ingresos pone plomo en las alas del presupuesto. Sin contar con un saneamiento financiero que, pese al alivio del apoyo prestado, supone una carga nada liviana para nuestro endeudamiento futuro. Por eso, antes de vernos forzados a acudir a la ventanilla en un clima de emergencia, conviene anticiparse cerrando un rescate a guardar en cartera, listo para activarse en caso necesario.

Se daría así carta de naturaleza al nuevo mecanismo, bastando su puesta de largo potencial para mantener a raya la especulación. Se crearía de paso un clima favorable para una aceptación por el conjunto de nuestros socios de la nueva vocación del BCE de intervenir en los mercados de deuda. Por mucho que se de por descontado un tránsito exento de problemas, más vale asegurarse de antemano. Hace bien el Gobierno en aplicarse sin precipitación, pero sin pausa, a atar cualquier cabo suelto y definir nítidamente el marco y condiciones de esta intervención. No cabe engañarse. Por más facilidades que nos ofrezcan para ingresar en la clausura, guardar sus reglas y salir un día redimidos del recinto no

se antoja pan comido. Suponiendo incluso que la penitencia se reduzca al estricto cumplimiento de la consolidación fiscal, superar tal prueba en un contexto recesivo puede llegar a constituir una meta difícilmente alcanzable. Sobre todo, si se aplica una condicionalidad con antojeras, castigando toda desviación con curas de austeridad desproporcionadas. El ejemplo de otros socios envueltos en una espiral recesiva constituye toda una advertencia.

En el fondo, lo más razonable sería invitarnos a acelerar el programa de reformas para devolver la competitividad a nuestra economía. Por más que preocupe, el deterioro fiscal es consecuencia más que causa de nuestros problemas de fondo. Sin crecimiento, equilibrar el presupuesto o sanear definitivamente nuestro sistema financiero, equivale a una auténtica cuadratura del círculo. Por intrusiva que parezca una condicionalidad centrada en las reformas, resultaría a la postre la más efectiva. Vencer resistencias a modificar malos hábitos constituye, a la postre, el empeño más difícil.

Economista