

IRLANDA, DUBÁI, GRECIA Y AHORA ESPAÑA

Éramos pocos y....

Han transcurrido pocos meses desde lo de Irlanda. No han pasado ni dos semanas de la “crisis de Dubái” y 120 horas de la “crisis de Grecia” cuando hace dos amaneceres nos sobresaltan de nuevo con una rebaja de la tendencia de la solvencia en el Reino de España por parte de la agencia de calificación Standard & Poors - S&P. Dice S&P que España tiene un déficit público altísimo y unos déficits de ciertas administraciones autonómicas y locales muy elevados, lo cual en su opinión coloca en una PERSPECTIVA NEGATIVA, paso previo a una posible degradación del rating, a las cuentas públicas de nuestro país. Recuérdese que el déficit público está ya cercano al 11,5% del PIB. ¡¡Realmente brutal!! La Comisión Europea dice que este dato debe estar en el 3% en 2013 ¿¿??.

Hoy en España la deuda pública supone el 74% frente al 39% de hace 18 meses.

Si analizamos o desgranamos un poco este dato, y aunque nos duela, vemos que el componente cíclico del endeudamiento es tan sólo del 1,4%, siendo el resto gasto decidido por el Gobierno.

Otro dato que nos ayuda a comprender mejor el problema del déficit es la cuantificación de la deuda pública dentro del PIB. Hoy en España supone el 74% frente al 39% de hace 18 meses. ¡¡¡!!! La pregunta es, ¿Cuánta de esta deuda pública ha ido a inversión (productiva) o a gasto (improductivo)? ¿Cuál es el coste medio que habrá que añadir a la cifra de deuda emitida viva? ¿Qué vencimiento medio hay? ¿existe alguna

concentración de vencimientos de intereses y principal?...

En España entre 2008 y 2011 el endeudamiento público habrá crecido un 86%.

El problema, siéndolo, no es tanto el valor absoluto de este 74%, sino la tendencia, que al ritmo actual de crecimiento llegará y superará, pues el momento económico no es favorable, el 88% que prevé la Eurozona. En España entre 2008 y 2011 el endeudamiento público habrá crecido un 86% mientras que nuestros vecinos lo harán en un 27% de media.

Grecia será algo más delicado pues se dice, se cree, se piensa, (se sabe) que hay datos “contabilizados con mucha imaginación”.

El caso irlandés fue duro, con un crecimiento del déficit de hasta el 118% previsto para el período de tres años. Los factores principales fueron la crisis inmobiliaria y la paridad libra esterlina / €.

El caso de Dubái ya lo comenté en una nota la semana pasada, y, afortunadamente, mi escasa alarma al respecto ha sido así y los mercados superaron el primer envite y parece que también el capítulo.

Grecia será algo más delicado pues se dice, se cree, se piensa, (se sabe) que hay datos “contabilizados con mucha imaginación” que para quienes son (somos) más pragmáticos, el diseño y la imaginación en contabilidad no son buenos aliados.

A Grecia la agencia de calificación que ha tocado a la baja su calificación después de haber realizado las advertencias pertinentes ha sido Fitch, quién decidió rebajar hasta el nivel de BBB+.

Su cifra más preocupante es: Ratio Deuda pública / PIB = 125%

España está actualmente en AA+.

Por lo que vemos en estos episodios, renace el denominado “riesgo periférico” y queramos o no siendo complejo, no es más que los “problemillas” de los “socios pequeños” de Europa.

En relación a los mercados de renta variable, las bolsas, la reacción en el caso español ha sido muy importante con bajadas de hasta 2,5% en el IBEX y de hasta del 4,2 en determinados valores bancarios.

Las implicaciones de todo ello pueden ser, y en el caso español hasta que no se materializase la rebaja de rating serían moderadas y escasas, podrían suponer como digo, un incremento significativo del diferencial entre el Bono español y el alemán, de forma que obliga a una mayor prima de riesgo y más déficit. Actualmente el spread está ya en 68 pb.

En relación a los mercados de renta variable, las bolsas, la reacción en el caso español ha sido muy importante con bajadas de hasta 2,5% en el IBEX y de hasta del 4,2 en algún valor concreto, especialmente bancos.

La conclusión es que tal y como están las cosas, en estos momentos no veo justificación, en España, para una rebaja severa del rating, si para el toque de atención que hemos recibido o para una rebaja muy moderada a modo de 2º aviso.

¡¡¡Que no cunda el pánico!!!

José Maciá
Director de Asesoramiento Financiero
y Gestión Patrimonial de Gros &
Montserrat Gestión de Patrimonios,
S.L.