



Hoy, **DVD**  
**BARRIO SÉSAMO**  
Vamos a comer / Paco Pico se pierde

## LA LUCHA CONTRA LA CRISIS

# ESPAÑA RECUPERA → 2 a 4 EL CRÉDITO

El Estado, la banca y grandes compañías han conseguido 35.000 millones en los mercados **tras las pruebas de estrés** // Empresas y familias aún tienen **difícil acceder a préstamos**

FINANCIACIÓN  
CAPTADA DESDE LOS  
TEST DE ESTRÉS  
(millones de euros)

POR EMISIÓN DE  
DEUDA PÚBLICA  
**24.064**

POR EL SECTOR  
PRIVADO  
**11.625**

### DOMINGO A FONDO

**Candidaturas** PÁGS. 18 Y 19

Rajoy pide al PP ser «exigente» con las listas tras apoyar a Camps



**Tránsfuga** PÁG. 20

Tamayo monta una empresa con un imputado por corrupción



**Debate** PÁGS. 32 Y 33

Hawking agita la rebelión de la ciencia contra la fe



**Análisis** PÁG. 10

**NOAM CHOMSKY**

‘China y el nuevo orden mundial’



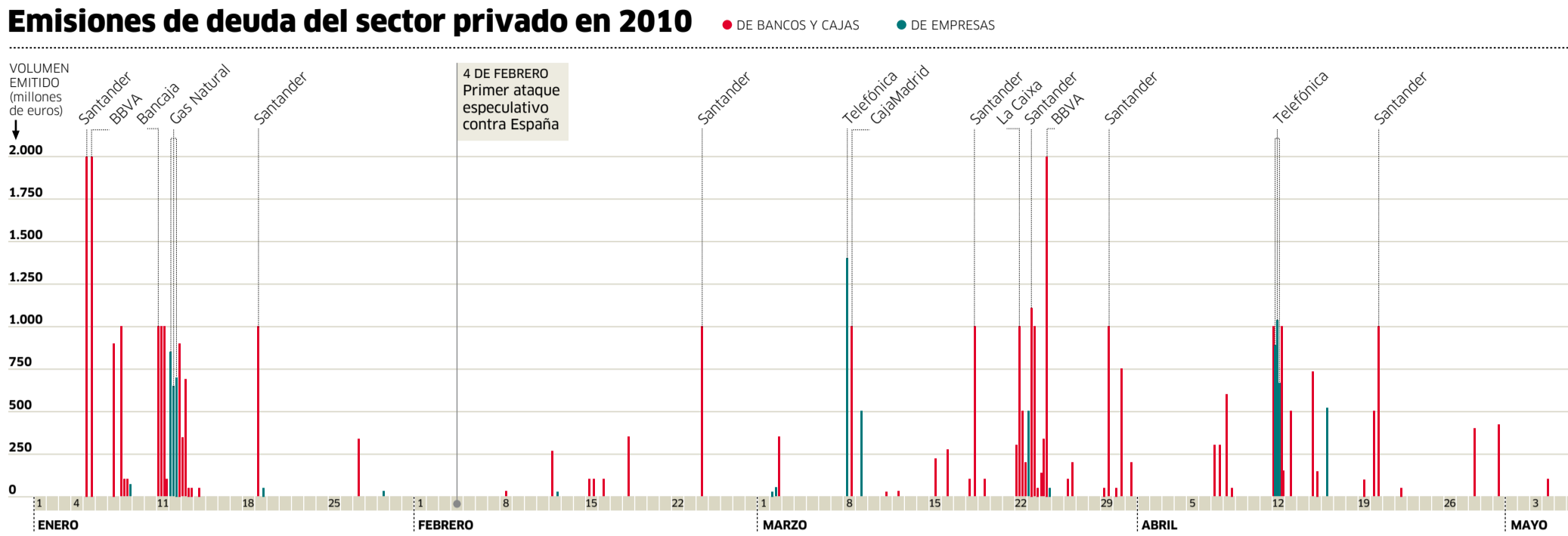
**Baloncesto** PÁGS. 46 Y 47

**España se entona a tiempo**

**ESPAÑA 80 GRECIA 72**

## En portada La lenta salida de la crisis

### Emisiones de deuda del sector privado en 2010



FUENTE: DEALOGIC Y AIAF

# El dinero vuelve a fluir para España

El Tesoro y el sector privado han logrado captar 35.000 millones de financiación desde la publicación de los test de estrés



Las dudas sobre la solvencia española se han disipado en las últimas semanas. REUTERS

PILAR BLÁZQUEZ  
MADRID

— Banco Popular, 700 millones de euros. Banesto, 600 millones. Banco Sabadell, 1.000 millones. Telefónica, 1.000 millones. La Caixa, 1.000 millones. BBVA 1.250 millones. Ferrovial, 488 millones... Y así hasta sumar unos 11.000 millones de euros. La banca y las grandes empresas españolas se han dado en las últimas semanas un festín de crédito internacional por el que nadie hubiera apostado ni un céntimo antes de las vacaciones de verano. Sobre todo, porque desde los ataques especulativos de mayo, cuando los mercados demandaban al Gobierno un plan de ajuste contra el déficit, el grifo del crédito para las entidades españolas ha estado prácticamente cerrado.

Este rally por captar dinero tiene su justificación. "Los bancos quieren aprovechar que es la primera vez que se abre una ventana de liquidez en varios meses. Además, en este caso, anticiparse es importante. Los primeros en emitir son más atractivos y, a medida que pasa el tiempo, los inversores pueden llegar a saturarse de títulos españoles", explica Ignacio Cantos, director de renta variable de Altas Capital.

Efectivamente, las principales empresas españolas han aprovechado el momento en que, por primera vez en muchos meses, la imagen de España ha dejado de ser la de un sin techo con harapos y las especulaciones interesadas sobre una suspensión de pagos, que tanto se encargó de difundir la prensa internacional, se han desvanecido.

El cambio de imagen es consecuencia del resultado de las pruebas de estrés de la banca europea. "España hizo un esfuerzo especial, mucho mayor que el resto de países, para incluir hasta el 95% de lo bancos. Y eso ha dado resultados", asegura José Carlos Díez, econo-

Las empresas han logrado casi 11.000 millones en unas semanas

Desde final de julio, las emisiones de deuda han captado 24.000 millones

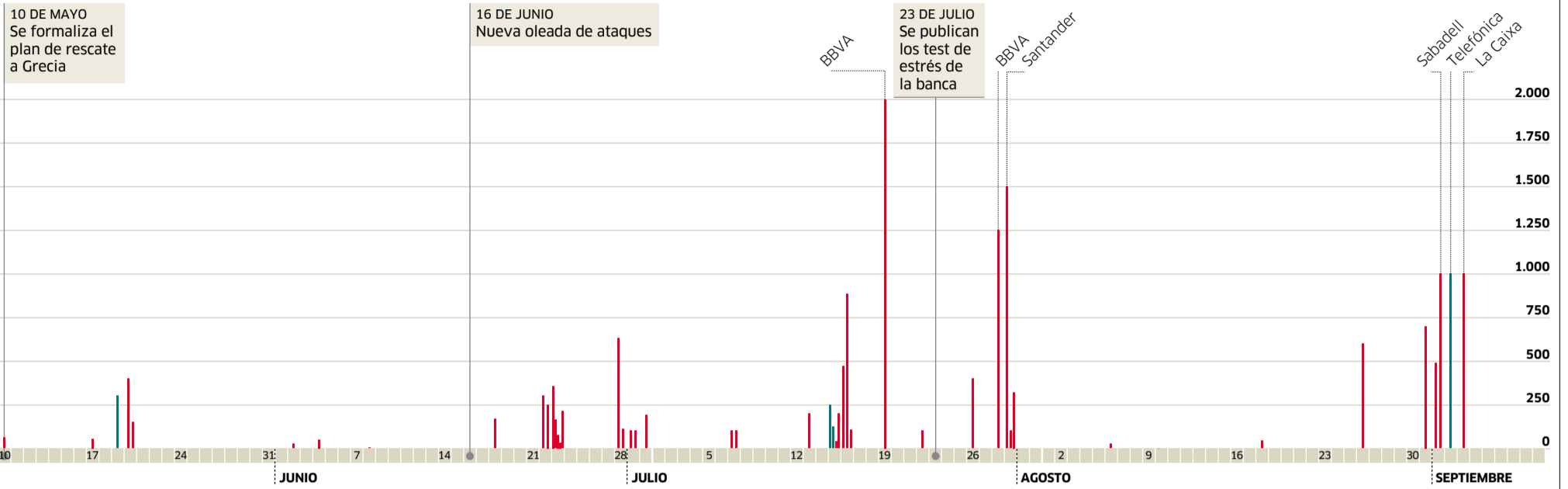
La prima de riesgo española ha caído hasta los 167 puntos básicos

mista jefe de Intermoney. Dicho examen mostró que las necesidades de capital del sector financiero español apenas superaban los 2.000 millones, lejos de las cantidades astronómicas que habían barajado analistas y medios internacionales. Además, las provisiones de bancos y cajas superaban los 20.000 millones.

**Deuda pública**

El primero en notar la vuelta de confianza fue el Tesoro Público. Incluso en los peores momentos de la crisis de confianza, España había logrado colocar su deuda pública; eso sí, a cambio de subir el tipo de interés para compensar el riesgo. Todo cambió desde el 20 de julio, tres días antes de la publicación oficial del resultado del test de estrés. Ese día, el Tesoro colocó más de 6.000 millones en letras a 12 y 18 meses a un precio inferior a la emisión anterior de similares características.

Era la primera vez desde abril que bajaban los intereses de la deuda pública. Desde entonces, el recorte en los tipos se ha repetido con los 24.064 millones que el Tesoro ha conseguido colocar entre letras y bonos. En el último caso, el pasa-



infografia@publico.e

do 2 de septiembre, el recorte del tipo de interés estuvo cercano al 20%. Así, el indicador de riesgo país, el diferencial entre el bono español a diez años y el alemán, está en los 167 puntos básicos, un 24% por debajo del máximo que marcó el 16 de junio (pero es todavía muy superior a los 60 puntos de enero).

La recuperación de la credibilidad de la deuda pública tiene efecto directo en las posibilidades de financiación del sector privado. Entre otras cosas, porque este suele presentar los títulos del Tesoro como garantía para conseguir financiación.

El efecto en el sector privado también se vio de inmediato. BBVA abrió la veda de las emisiones privadas primero con una emisión de 2.000 millones en cédulas hipotecarias y luego otros 1.000 millones en bonos. Bankinter estrenó el mercado para las entidades medianas. Entre las últimas semanas de julio y los primeros días de septiembre, la banca y las empresas españolas han captado 11.625 millones, poniendo fin a más de dos meses de una sequía casi absoluta, como la que ya habían sufrido tras los ataques especulativos de febrero, en plena crisis griega. En lo que va de año, el sector privado ha captado 60.000 millones. La mayoría, en los primeros meses de 2010 y en las operaciones realizadas desde final de julio.

Ante esta ola de confianza, nadie quiere perder la oportunidad de guardar dinero para cuando no haya. Incluso ahora que el precio para los bancos (no para el resto de empresas) es mucho más caro que a principios de año. Es el efecto de la crisis que, tras un periodo de hambruna, hasta un trozo de pan es un banquete, aunque haya que pagarlo a precio de caviar.

En este caso, el sobrecoste merece la pena, porque la posibilidad de vuelvan las dudas está muy presente. "Ha vuelto la sensatez a los mercados,

aunque no se descarta un nuevo brote neurótico en otoño, si bien, en principio, no debería ser tan fuerte", asegura Juan Ignacio Crespo, director de Thomsom Reuters.

En una entidad financiera apuntan que "todo dependerá de si el Gobierno es capaz de mantener la credibilidad sobre las medidas de ajuste. Decisiones como la de retocar los recortes en infraestructuras no son un buen camino". De hecho, algunos sostienen que el anuncio del presidente de Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, a mediados de agosto de recuperar 500 millones de inversión fue lo que hizo crecer en esos días el riesgo país.

#### Un nuevo escenario de riesgo

En cualquier caso, el verano ha servido para dibujar una situación diferente en el mapa de riesgo europeo. Italia y España se han descolgado de la mala imagen del resto de países periféricos. Ahora los problemas se centran en Grecia, Portugal y sobre todo Irlanda. "A estos países los está penalizando el tamaño de su economía. Al ser más pequeños, tienen menos capacidad de recuperación", explica José Carlos Díez.

Donde más se celebra la vuelta de la confianza es en el mercado interbancario (aquel en el que la entidades financieras se prestan dinero para financiarse en condiciones normales). En los peores meses de la crisis de la deuda en mayo, nadie quería prestar a los bancos españoles. La desconfianza era doble: no se fiaban de la salud de las entidades, ni de las garantías que presentaban (que técnicamente llaman colateral o repo), que no eran otra cosa que deuda pública española.

Ahora, gracias a los test de estrés, banca y deuda han recuperado credibilidad. Pero hay algo más que ha convencido a los bancos internacionales para prestar a sus colegas

## Italia y España se han descolgado del riesgo de los países periféricos

### El precio de la deuda pública ha llegado a caer casi un 20%

«La sensatez ha vuelto a los mercados», asegura un analista

## Las dificultades son ahora para las CCAA

¿Dónde está el plan de ajuste de las comunidades autónomas españolas? Esta fue una de las principales dudas de los analistas internacionales cuando estudiaron el plan de ajuste presupuestario del Gobierno español. Muchos ven en ese punto un gran problema para la recuperación financiera española. La confianza del mercado en las administraciones regionales es muy escasa. En lo que va de año, apenas han conseguido captar entorno unos nueve millones de euros. La mitad, entre Catalunya (3,5 millones) y País Vasco (0,9 millones). Al contrario de lo sucedido con la deuda pública y el sector privado, tras los test de estrés el grifo se ha cerrado para las comunidades autóno-

españoles en el llamado mercado interbancario de repos (en el que los préstamos se hacen cuando hay garantías que los cubren, como deuda pública o cédulas hipotecarias): que las principales entidades financieras se han animado, después de años de ausencia, a formar parte de las cámaras de compensación europeas (son una especie de intermediario entre prestamista y prestatario que asegura que siempre habrá una contrapartida para el dinero prestado). Según un operador del mercado interbancario, "esta decisión ha dado un gran tranquilidad a la banca internacional, que ha vuelto a prestar, aunque las operaciones a largo plazo todavía escasean".

Por primera vez en meses, la banca española puede financiar sus necesidades de liquidez a corto plazo a un precio mucho más barato (0,3%) que el BCE (1%), lo que supone un paso más en la vuelta a la normalidad del mercado y una menor dependencia de la autoridad monetaria europea. \*



Conferencia de presidentes.

mas. Catalunya no pudo conseguir financiación en agosto y ahora las especulaciones del mercado apuntan a que su alguna de estas entidades territoriales no pueda afrontar sus deudas y tenga que ser rescatada por el Estado. Esto daría al traste con el plan de ahorro del Gobierno central.

## SACADUDAS

### La financiación internacional depende de la calidad de los avales

¿Cómo se financian las empresas y el Estado?

Para conseguir liquidez, tanto el Estado como el sector privado ofrecen a los inversores particulares comprar parte de su capital a cambio de un interés. En el caso del Tesoro, lo que compra el inversor son letras (a corto plazo hasta 12 meses), bonos (a medio plazo, entre 3 y 5 años) y obligaciones (a largo plazo, más de 10 años). La variedad de títulos es mucho más amplia en la empresa privada: acciones de bolsa, bonos, deuda subordinada o cédulas hipotecarias en el caso de los bancos (entre otras muchas).

¿Qué avales suelen presentar las empresas para conseguir crédito?

La garantía que en situaciones normales otorga más seguridad es la deuda del Estado. En segundo lugar, las hipotecas. Por ejemplo, quienes compran emisiones de cédulas hipotecarias (se llaman así porque están respaldadas por las hipotecas que han concedido las entidades y que están pagando los titulares de estas) de los bancos, tienen una posición de privilegio a la hora de recuperar su inversión en el caso de que el banco quiebre. La deuda llamada sénior es la que responde sólo con el balance de la empresa. Si la empresa



Banco de España.

se declara en quiebra, las posibilidades de recuperar la inversión son más escasas y por eso el interés que recibe el inversor es mucho más alto.

¿Qué es el mercado interbancario?

Es aquel en el que los bancos se prestan entre ellos para asegurar sus necesidades de liquidez. Tiene un primer nivel, donde el préstamo se hace en base a la confianza en la otra entidad. Este está casi paralizado desde la caída de Lehman Brothers.

¿Y el mercado de repos?

Es un segundo nivel del mercado interbancario, en el que los bancos para prestarse se exigen garantías. Este mercado es el que ha estado cerrado para la banca española desde los ataques especulativos de mayo, porque nadie confiaba en los avales de deuda pública que presentaban.

## La lenta salida de la crisis

# Familias y pymes aún tienen difícil conseguir créditos

La banca prefiere guardar los fondos que capta por si vuelven los problemas

A. M. VÉLEZ / P. BLÁZQUEZ  
MADRID

Es una anécdota reciente: un empresario con un balance saneado acude a una entidad financiera en busca de crédito. Le dicen que no. Una semana después, otro emprendedor con un perfil de riesgo mucho menos recomendable sí logra liquidez en la misma oficina. ¿Por qué? “Depende de las circunstancias: si la entidad tiene liquidez esa semana o de si hay un producto estrella que quiere colocar, habrá crédito; si no...”, dice un asesor de pequeñas empresas. La historia es real e ilustra las dificultades de muchas compañías solventes para captar recursos, pese a la normalización del mercado interbancario (en el que las entidades se prestan entre sí para financiarse).

Las familias tampoco se libran de esa sequía. Óscar Benavente, asesor jurídico de la Federación de Usuarios Consumidores Independientes (FUCI), asegura que en torno a un 20% de los hogares que pide un préstamo lo ve denegado sin que, en muchos casos, existan razones objetivas. Lo cierto es que, aunque ha experimentado una ligera subida tras el parón que siguió a la quiebra de Lehman Brothers, en septiembre de 2008, la financiación a pymes y hogares sigue atascada. La respuesta desde las entidades financieras: sí se presta, pero sólo a solicitantes solventes.

Según datos del Banco de España, los préstamos a empresas acumulan tasas negativa desde octubre de 2009 hasta el pasado junio (último dato disponible). En el caso del crédito a las familias, crece desde febrero pasado, pero sólo en junio logró hacerlo a un ritmo cercano al 1% y gracias al tirón de las hipotecas. No es de extrañar, teniendo en cuenta que buena parte del excedente de casas está en manos de las entidades financieras. Estas acaban de asegurarse la continuidad de la barra libre de liquidez del Banco Central Europeo (BCE) hasta, al menos, el primer trimestre de 2011.

“La banca aún tiene muchas refinanciaciones pendientes. Los inversores albergan muchas dudas sobre lo que va a pasar con los mercados, por lo que no va a ser fácil refinar toda esa deuda; mientras esa intranquilidad continúe,

Los préstamos a hogares sólo crecen por el exceso de pisos de los bancos

Un experto ve difícil que la situación se normalice antes de 2013

Sólo se presta a quienes tengan alta solvencia, avales y poco riesgo

el crédito a las familias y las empresas será escaso. Es difícil que la situación se normalice antes de 2013, ni en España ni en el resto del mundo”, dice José Carlos Díez, economista jefe de InterMoney. En su opinión, a corto y medio plazo “sólo tendrán créditos los que tienen buena salud financiera, solvencia y avales, que quieran financiar operaciones muy claras y sin mucho riesgo”.

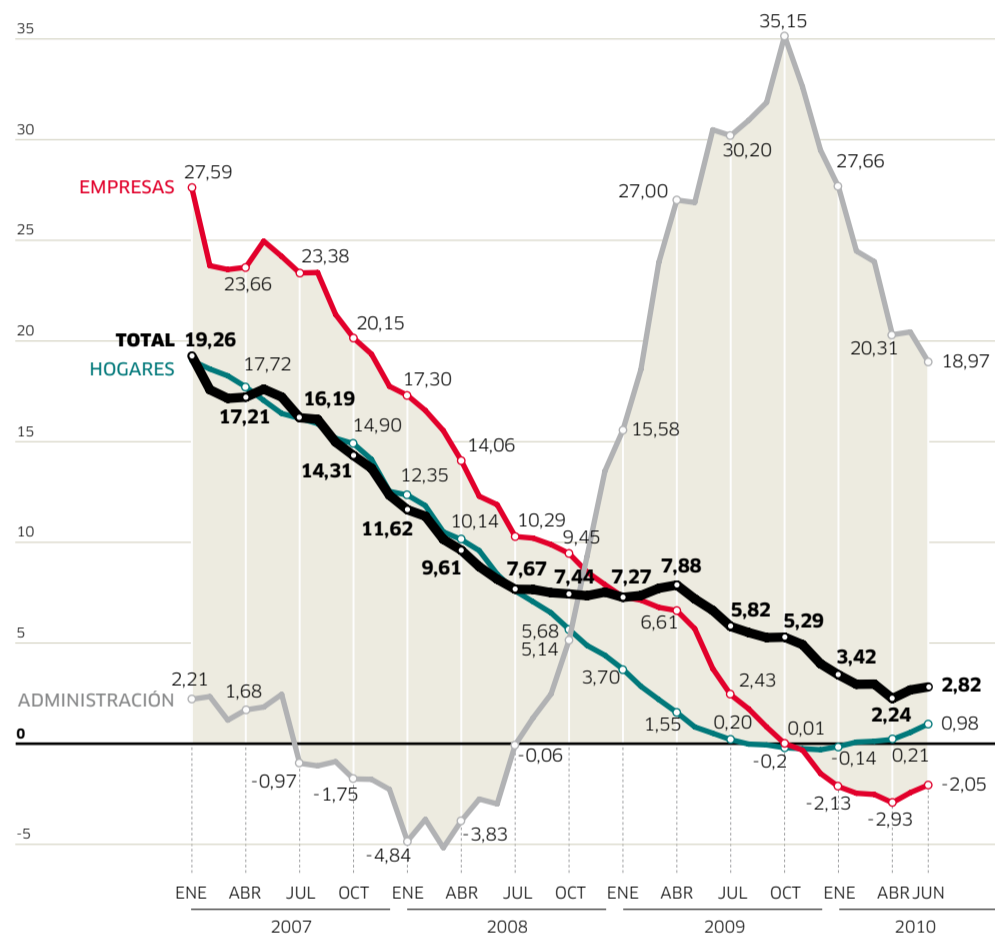
### Desconfianza

Un agente del sector financiero que pide el anonimato explica el fenómeno de forma muy clara: “La banca e incluso las empresas están aprovechando que en este momento se ha abierto una ventana de liquidez para captar todo el dinero posible. Nadie se fía de lo que pueda pasar en los próximos meses. En previsión de que lleguen nuevos problemas de confianza, los bancos van a guardar esa financiación y las posibilidades de que se derive a crédito de clientes son muy escasas”.

Desde FUCI, Benavente critica esa situación cuando, en su opinión, se sigue “tutelando” a las entidades financieras, “que han creado esta crisis, que han tomado dinero del Estado, sea de la forma que sea [en España, han recibido avales con garantía estatal] y siguen ejecutando hipotecas”. Este portavoz cree que habría que “plantear la necesidad de que exista una entidad financiera pública, que rechace hipotecas que la banca no quiere”. No es, dice, una “solución comunista, sino un remedio para una situación extrema”. \*

## Evolución de la concesión de crédito durante la crisis

► Variación interanual en porcentaje



FUENTE: BLOOMBERG

infografia@publico.es

## Confían en España, no en sus bancos

### Análisis

ALBERTO MONTERO SOLER

Septiembre ha comenzado con aparentes buenas noticias: los bancos y cajas españolas comienzan a tener acceso al crédito europeo, y el Tesoro Público coloca sus títulos más fácil y a menor tipo de interés. Sin embargo, conviene poner una nota de escepticismo sobre la bondad de estos resultados.

Primero, los bancos y cajas españoles siguen sin acceder al mercado interbancario, en el que el préstamo se realiza en base a la confianza y sin ningún tipo de colateral, sino que acceden al mercado de repos, en donde el préstamo se garantiza con activos, normal-

mente deuda pública. Conclusión: en Europa siguen sin fiarse de nuestros bancos por muchos tramposos tests de estrés que aprueben y sólo les prestan con el aval de la deuda pública. Resulta paradójico que la deuda de un país que antes del verano estaba al borde de la quiebra garantice ahora la de las robustas instituciones financieras españolas.

### Cámara de compensación

Segundo, el acceso al crédito se ha conseguido gracias a que algunas instituciones se han incorporado a cámaras de compensación (especialmente a LCH Clearnet), que han decidido aceptar la deuda pública española como colateral y que, además, median el préstamo entre entidades

garantizando su repago.

Conclusión: sin la existencia de un mediador que asume el riesgo de impago y sin el respaldo de la deuda pública española, la banca española seguiría a dos velas.

Tercero: que se haya abierto el crédito a bancos y cajas españolas permitirá aliviar la tensión de los 64.000 millones de euros en vencimientos de deuda que enfrenta en 2010.

Conclusión: las buenas noticias son relativas y van por barrios. La apertura del grifo europeo para la banca española no se traducirá en la relajación de su restricción crediticia sobre hogares y pymes. Lo que obtienen, lo acaparan.

\* PROFESOR UNIVERSIDAD DE MÁLAGA Y VICEPRESIDENTE FUNDACIÓN CEPS

### En tres minutos

Raúl Jiménez

Conf. Nac. Jóvenes Empresarios



«El problema de la liquidez volverá»

1 ¿Ha mejorado la situación del crédito a las pymes? Desde marzo o abril, se han suavizado las condiciones, aunque sigue habiendo un gran problema: el 82% del crédito se concede al sector servicios, que no va a cambiar el modelo productivo. Si se desestiman líneas de crédito, que funcionan como una cuenta corriente en negativo. El problema llegará cuando el PIB no tire: las entidades no podrán colocar su deuda y volverán los problemas de liquidez.

2 ¿Qué puede hacerse para mejorar la situación? Hay iniciativas públicas que funcionan, como el fondo que lanzó hace unos meses el Ministerio de Industria, a través de la Empresa Nacional de Innovación. Está dotado con 25 millones y ofrece créditos a cinco años, con seis meses de carencia y, lo mejor, euríbor más 1,5%. Aunque tarde, ha llegado y está funcionando como un tiro.

3 ¿Quiénes son más reacios a prestar, bancos o cajas? No hay diferencia. Ahora son mucho más prudentes que durante los años del boom. El problema es que las entidades ahora no quieren financiar el 100% de lo que les piden. Y el empresario debe distinguir entre bienes personales y empresariales a la hora de aportar garantías. Con las hipotecas, pasa lo mismo: sólo te dan el 80% de la tasación de la vivienda. Ya no se hacen las locuras de antes, cuando se financiaba el 100%.

4 ¿Tiene visos de mejorar la situación? Difícilmente, porque España no crece y, para generar empleo, debe hacerlo un mínimo del 2%. El año que viene subirán los tipos de interés y España puede ahogarse porque se retraerá el consumo. La parte buena de todo esto: que quedarán fuera las empresas que pretendían vivir de las rentas.