



**El Govern estudia la nueva estrategia**



La Generalitat no ha tomado aún una decisión sobre si se renovarían los bonos a particulares. Todo dependerá de la cambiante situación económica que se vive. Lo que sí parece más difícil es que se emitan nuevos.

**FINANCIACIÓN MINORISTA**

# La única alternativa

El cierre de los mercados empujó a Catalunya, Valencia, Baleares y Murcia a buscar el ahorro familiar



**Eduardo Magallón**

La Generalitat estuvo en abril del 2010 —hace más de dos años— a punto de colocar una emisión de deuda en el mercado japonés. Fue imposible hacerlo efectivo porque el rescate de Grecia fue la puntilla para el cierre del mercado de emisiones de la mayoría de las administraciones públicas españolas. Sólo el Tesoro ha conseguido seguir colocando deuda, si bien a unos tipos cada vez más altos.

“A partir de ahí pensamos en hacer algo para recurrir al ahorro interno”, explica Ferran Sicart, el que era director general de Política Financiera de la Generalitat en el 2010. Sicart, que actualmente es socio de Tracis, recuerda que “en aquel momento el ahorro de las familias era elevado”.

En noviembre se colocaron 3.000 millones de euros en bonos de la Generalitat a un interés del 4,75%. El éxito fue total puesto que hubo que prorratearlos ya que la demanda fue 2,4 veces superior a la oferta.

¿Por qué hubo tanto interés? “La rentabilidad era buena pero también había una respuesta de país”, explica Sicart, quien coincide con otros economistas en ese componente sentimental y patriótico de apoyo al territorio. “Precisamente puede ser que en noviembre algunos inversores vuelvan a renovar por ese corazoncito catalán a valenciano o de donde sean los bonos”, señala Jordi Fabregat, profesor de Esade.

Incluso el catedrático de Economía de la UPF, José García Montalvo, reflexionaba que salvando las enormes distancias la emisión de deuda a minoristas de las comunidades autónomas tiene ciertas similitudes “con los bonos del Gobierno de Estados Unidos para financiar las guerras mundiales” hace varias décadas. En ambos casos —recuerda García Montalvo— se apelaba al ahorro familiar para salvar una situación de enorme complejidad.

En lo que todos coinciden es en que era una medida casi inevitable. “Sí que fue una buena idea ya que desde hace años la Generalitat tiene problemas casi cada mes para pagar la nómi-

na”, según Eduardo Martínez Abascal, profesor del Iese. “Por eso era lógico explorar otras vías de financiación”, añade.

Si bien la medida que impulsó en Catalunya el Govern tripartito de José Montilla fue criticada inicialmente, el camino abierto fue seguido por el siguiente Govern

**La apelación a un sentimiento de compromiso con el territorio facilitó la venta de bonos**

de Artur Mas y por otras cuatro comunidades autónomas de diferente color político.

No obstante, la apelación al ahorro privado no es ilimitada como comprobó la Generalitat Valenciana a finales del año pasado. Los bancos sólo pudieron colocar 1.058,2 millones de euros en bonos de los 1.800 que se sellaron a la venta. Y eso que en aquella ocasión la rentabilidad era de entre un 5% y un 5,5%.

Esa ha sido una de las características de las emisiones de deuda a minoristas, una alta rentabilidad. Jordi Fabregat reflexio-

na que esa alta rentabilidad “es por el alto riesgo que tiene. Hay que recordar que la rentabilidad del 7% en las participaciones preferentes parecía alta y como se ha comprobado es por el alto riesgo que tiene”. El director del servicio de estudios de Catalunya Caixa, Ramon Roig, afirma que

**Valencia no pudo colocar la totalidad de una emisión el año pasado ya que la financiación es limitada**

aunque parecía una rentabilidad alta “el proceso de deterioro de la economía es tan alto que se ha llegado a colocar letras del Tesoro español a 12 meses a un tipo de alrededor del 5%”.

El ejemplo del pinchazo de Valencia demuestra también que la apelación al ahorro familiar sólo debe ser una más de las vías pero no la única. Ramon Roig cree que en el caso concreto de Catalunya surgieron como una respuesta a la ausencia o la negativa a poner en marcha hispabonos, un debate que prosigue dos años y medio después. “No tiene sentido que toda la Administración vaya por separado, por lo que creo que hace tiempo debería haber un instrumento para evitar el sobrecoste de financiación para algunas comunidades”, dice Roig.

En el fondo de todo la idea de apelar al ahorro particular como forma de financiar al Estado se encuentra el modelo japonés donde la parte más importante de la deuda está en manos de personas o instituciones japonesas. En Italia pasa algo semejante. Esa es una de las razones por la que esas dos economías pueden tolerar altos porcentajes de deuda en relación con su PIB.

**La huida de los inversores internacionales**

Actualmente, sólo el 36,9% de toda la deuda pública española está en manos de inversores internacionales. Pero hace menos de un año, a finales del 2011, el porcentaje era del 50,5%. Durante estos meses ha crecido la desconfianza sobre las finanzas y la solvencia de la economía española, como se aprecia en la devaluación de los ratios de España elaborados por las agencias de calificación. Los operadores consultados indican que en los últimos meses las emisiones de deuda pública eran cubiertas mayoritariamente por bancos españoles o por instituciones como el fondo de rescate de la Seguridad Social. A esta circunstancia, se le añade que algunos inversores internacionales han decidido desinvertir en deuda pública española, con lo que se ha rebajado aún más el peso de la presencia de compradores foráneos. De hecho, ese proceso de venta de deuda pública en el mercado secundario sin apenas compradores provoca que la rentabilidad de los bonos a 10 años crezca hasta máximos. Al haber muchos vendedores y pocos compradores sube la rentabilidad de esa deuda a largo plazo.



Cartel publicitario de una de las emisiones de bonos de la Generalitat

ANA JIMÉNEZ