

# Premio a la transparencia española

- ▶ La prima de riesgo y la Bolsa mejoran tras la publicación de las pruebas
- ▶ Los mercados aplauden que España analizara más entidades y de forma más dura

LUIS DONCEL  
Madrid

Hay ocasiones en las que las buenas intenciones tienen su recompensa. Algo parecido ocurrió ayer, cuando la prima de riesgo española —sacudida en los últimos meses por los oscuros augurios sobre su economía— cayó con fuerza, hasta los 148 puntos básicos. Es este un nivel desconocido desde finales de mayo, antes de que los mercados viviesen sus días más turbulentos.

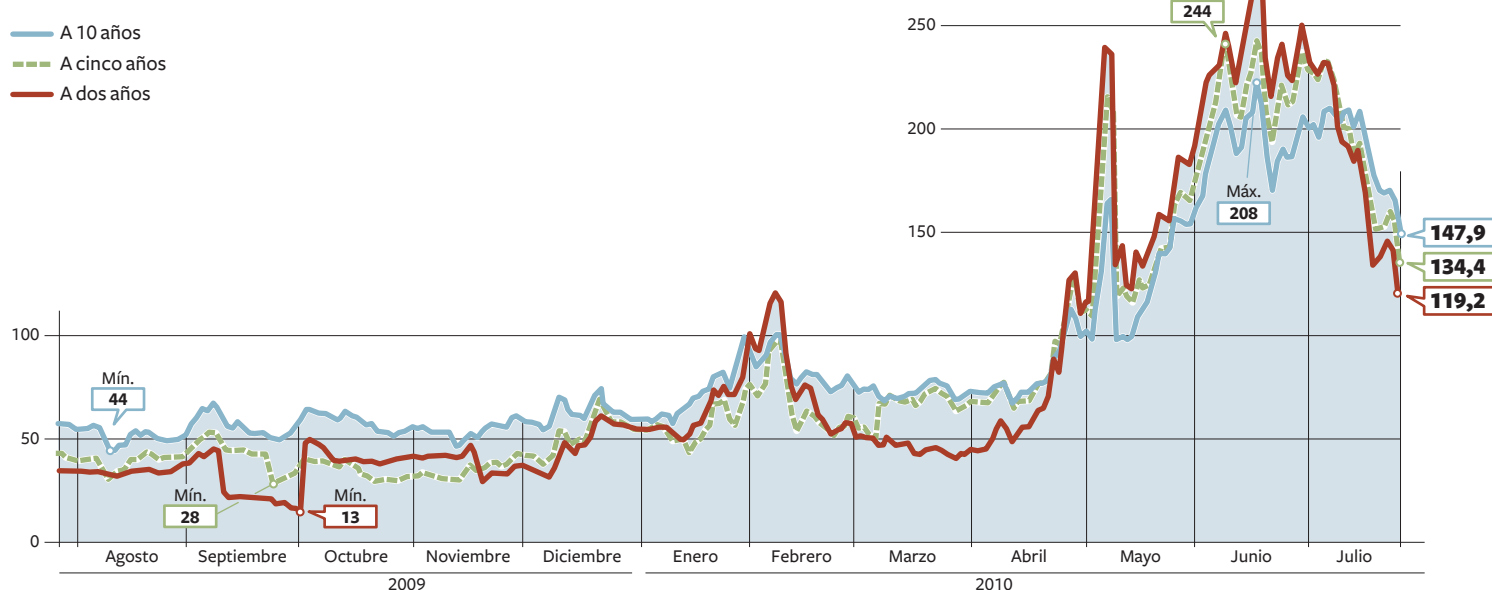
Es cierto que España acaparó cinco de los siete suspensos que habían cosechado las entidades europeas. Pero, como se encargó de resaltar el viernes la vicepresidenta Elena Salgado, este aparente mal resultado se debía a que el Banco de España había analizado la práctica totalidad del sistema financiero, y a que los supuestos en los que se había apoyado eran los más pesimistas de toda Europa. Pese a las dudas que habían sembrado algunos analistas, los mercados compraron ayer este mensaje.

No es solo que la prima de riesgo del bono a 10 años cayera en un día 16 puntos —efecto que se explica tanto por la caída de 11 puntos de la rentabilidad española, como por la subida de cinco de la alemana—, es que los desplomes fueron aún más intensos en los títulos a corto plazo, síntoma de que mejora la confianza sobre la evolución inmediata de la economía. El diferencial que España tiene que pagar respecto a Alemania por el bono, tanto a cinco años como a dos, descendió 21 puntos básicos. Ningún otro país europeo vivió ayer una mejora tan sustancial en sus condiciones de financiación. Los seguros por impago de deuda o CDS españoles también dieron un respiro, ya que fueron los que más bajaron. Portugal —otro país en la diana de los especuladores, que logró un aprobado para las cuatro entidades que examinó— pasó la reválida de los mercados, con una caí-

## Prima de riesgo de la deuda española con el bono alemán

En puntos básicos

— A 10 años  
— A cinco años  
— A dos años



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

## Campa visita varios medios en Londres para destacar las notas del sector

## UBS descarta que los tests despejen las dudas sobre bancos y cajas

da de la prima de riesgo de 10 puntos. En el otro extremo, la deuda alemana recibió el castigo más duro de toda Europa. Berlín paga así caro las serias resistencias de la canciller Angela Merkel a los *stress tests*, y las dudas sobre la exposición que su banca tiene a la deuda de países como Grecia, con graves problemas para hacer frente a sus compromisos de pago. No es este el problema de las entidades españolas, que sí arrastran el pesado fardo que supone el desplome inmobiliario, una morosidad que no deja de crecer

y unas perspectivas económicas que siguen siendo sombrías.

El secretario de Estado de Economía, José Manuel Campa, viajó ayer a Londres para convencer de los buenos resultados españoles a medios como *Financial Times* o *The Economist*. Campa ya había recurrido en febrero a su excelente inglés y a sus dotes académicas para persuadir a inversores y medios especializados de que la situación española no era tan mala como se deducía de los ataques que esos días recibía en los mercados todo lo que recordara a periferia europea.

Los inversores en renta variable bailaron al mismo son que los de renta fija: el Ibex español experimentó la mayor subida, del 1,14%, entre las Bolsas europeas más importantes. La euforia se contagió a casi todos los bancos. El franco-belga Dexia fue el ganador absoluto, con un alza bursátil superior al 9%. Más discretos fueron los españoles: BBVA subió un 2,5%, y el Santander, un 1%.

La mayoría de analistas ven con buenos ojos la reacción de los mercados a las pruebas he-

chas públicas en la tarde del viernes. “Estos ejercicios van a tener resultados positivos, sobre todo para España, que se beneficiará de la mayor transparencia. Se podrá recortar la prima de riesgo que paga por su sector financiero, pero no la parte que se explica por sus mayores dificultades económicas. Se acercará a los 100 puntos básicos, pero sin llegar a tocarlos”, señala el catedrático y consultor de la Reserva Federal Santiago Carbó. “Es verdad que el efecto es positivo. Aunque continúa el debate sobre si las pruebas son lo suficientemente duras, o si los supuestos sobre la evolución del mercado inmobiliario son razonables. El mercado ha celebrado sobre todo el aumento de la transparencia. España ha sido hasta ahora de las más castigadas por los inversores. Y, por tanto, para convencer tenía que ir más allá en transparencia y dureza de las pruebas. La respuesta de los mercados corrobora que fue una decisión correcta”, añade Ángel Cabrera, director de la escuela de negocios estadounidense Thunderbird.

“Los resultados son tranquilizadores y deberían permitir el inicio de la normalización de la operativa en los mercados mayoristas, como reflejan las primeras reacciones de los mercados, tanto en la cotización del euro, como en las valoraciones de activos de renta fija y renta variable”, señalan los analistas de AFI.

Pero no todas las lecturas son tan alegres. UBS —cuyos analistas se han equivocado sistemáticamente en sus recomendaciones sobre los grandes bancos españoles en los últimos años— insiste en que los problemas esenciales de España, como la elevada exposición de sus bancos al inmobiliario, no han cambiado. “Aparte de la reacción del mercado a corto plazo, no vemos que estos ejercicios despejen las dudas sobre los bancos españoles”, señala la entidad suiza en una nota. El economista estadounidense Nouriel Roubini echa más leña al fuego del pesimismo. “Los supuestos asumidos sobre crecimiento económico y riesgo soberano no son suficientemente realistas”, declaró a la cadena CNBC.

## Sacrificio ritual

ANÁLISIS

José García Montalvo

La mayoría de las interpretaciones de los resultados de las pruebas de estrés para la banca española han subrayado la dureza del Banco de España en los supuestos del escenario más pesimista y el elevado porcentaje del sistema que se ha sometido al test, el 95%. Algunos analistas incluso especulan sobre lo mal que saldrían esos otros países si hubieran hecho la prueba al 95% de su sistema financiero. Pero, ¿alguien piensa de verdad que las pruebas españolas podían dar como resultado un aprobado general? ¿Para qué habrían servido entonces, con la generalizada desconfianza que existía sobre el sistema financiero español?

Déjenme proponerles una interpreta-

ción diferente. Supongamos un país donde su sistema bancario está en el ojo del huracán internacional. Se hacen unas pruebas de estrés que, sabiendo sus resultados, su Gobierno insiste en publicar. No olvidemos que cinco de los siete suspensos son españoles. ¿Por qué insistir en publicar los resultados ante esta situación? ¿Por qué incluir el 95% del sistema si incluyendo el mismo porcentaje que otros países podríamos haber salido sin ningún suspenso? Pues por el mismo motivo que existían sacrificios rituales en muchos pueblos hace 500 años: la esperanza de que el sacrificio de unos pocos libre de la desgracia a la mayoría. Además esos pocos pertenecen al grupo de los *parias*, o cajas de ahorros, lo cual hace más justificada su inmolación en aras de la credibilidad de todos los otros. Esto explicaría también el motivo de la supuesta dureza del

escenario español: una caída de los precios de la vivienda terminada de un 28%, del 50% en la vivienda en curso y del 61% del suelo hacía más probable que algunos suspendieran y, además, confería más credibilidad al ejercicio, pues es bien conocido el grave problema inmobiliario de la economía española. Miel sobre hojuelas.

Los dos países que más interés tenían en la publicación de los resultados eran Francia y España. La ministra francesa de Economía y Finanzas, Christine Lagarde, tenía buenos motivos para estar a favor de la publicación. Francia no tenía necesidad de suspender a ninguna institución pues sus bancos, en general, no están bajo sospecha. Por eso no era necesario ni ser muy duro ni analizar una gran proporción del sistema financiero. El motivo para solicitar la publicación de los resultados españoles era muy diferente. Si no

hubiera suspendido ninguna institución, la publicación de las pruebas de estrés habría generado incluso más desconfianza. Cuantas más instituciones se incluían, y más duros eran los supuestos sobre pérdida de valor inmobiliario, más creíbles serían los resultados... y más probable era suspender a algunas instituciones no cotizadas sin provocar más desconfianza.

De otra forma es difícil entender cómo instituciones recién fusionadas y, en muchos casos, con ayuda del FROB, no superaron los tests. El Banco de España se esfuerza, en el documento de anuncio de los resultados, en justificar esta situación: el horizonte temporal del FROB son cinco años mientras las pruebas de estrés tiene en cuenta dos años, y el proceso de integración no suponía un escenario tan negativo como los tests de estrés. Pero olvida citar algo importante: hacía falta un sacrificio ritual.

José García Montalvo es catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra.