

FOCUS · Los PIIGS vuelven al mercado de bonos, ¿para quedarse?

Con el inicio del nuevo año, la deuda pública de los países periféricos de la eurozona o PIIGS (por las siglas en inglés de Portugal, Ireland, Italy, Greece y Spain) ha intensificado el ritmo de mejora que venía mostrando a lo largo de los últimos meses. España e Italia han visto reducido el interés exigido sobre sus bonos a diez años por debajo del 4%, nivel previo al estallido de la crisis de deuda soberana. Más simbólico aún es el hecho de que los Gobiernos de Irlanda y Portugal hayan podido volver a los mercados para obtener financiación mediante la colocación de bonos. Incluso Grecia dice estar barajando la posibilidad de financiarse en el mercado de capitales ya en la segunda mitad de este año.

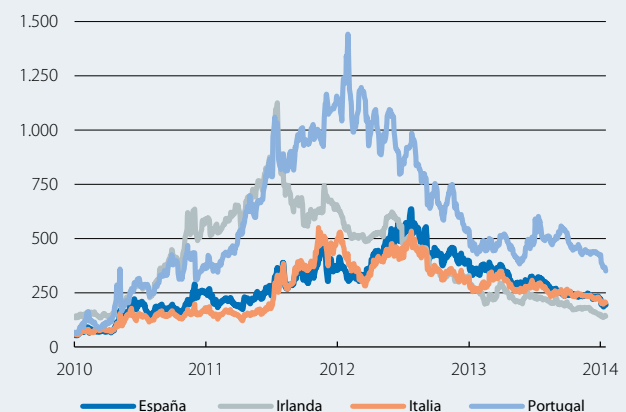
¿Se trata de un episodio de bonanza pasajera o es demostrativo de que la crisis de deuda de la eurozona está camino de una resolución definitiva? La respuesta a esta cuestión tan trascendental requiere considerar múltiples factores. Algunos son de alcance paneuropeo (el grado de compromiso y los avances materiales en la integración económica, financiera y política en la UEM). Otros recaen sobre las espaldas de los países afectados (la corrección de los desequilibrios macroeconómicos y fiscales, así como las reformas estructurales). En conjunto, las perspectivas son favorables, aunque conviene no rebajar el nivel de cautela. Un aspecto de relevancia en principio menor, pero que podría acabar siendo importante según cómo evolucionen los mercados financieros internacionales, es la magnitud y perfil temporal de las necesidades de financiación que enfrentan los distintos Gobiernos. Las proyecciones de déficit y los vencimientos de deuda determinan este factor.

Los casos particulares de Irlanda y Portugal cobran especial relevancia en el año de su *reentré*. El país celta llevó a cabo con gran éxito una colocación de bonos a diez años a principios de enero, es decir, poco después de que abandonara el programa de rescate el pasado mes de diciembre. Logró colocar 3.750 millones de euros a un coste medio del 3,54%, tras recibir peticiones por 14.000 millones. Portugal, por su parte, realizó la primera emisión de deuda desde mayo del pasado año: 3.250 millones en bonos a 5 años a un coste del 4,66%, mientras que la demanda alcanzó los 11.200 millones. Comparando estas peticiones con las necesidades de financiación de Irlanda y Portugal en 2014, que se sitúan alrededor de los 13.000 y 23.000 millones respectivamente, parece que no deberían encontrar excesivas dificultades en adelante.⁽¹⁾ En el caso del país luso, el perfil de vencimientos se ha visto suavizado gracias al intercambio de deuda efectuado en diciembre por el cual un total de 6.600 millones de euros en bonos con vencimiento en 2014 y 2015 han sido pospuestos a 2017 y 2018. Además, el país vecino, que tiene previsto abando-

nar el programa de rescate a mediados de año, prevé captar alrededor de 7.000 millones de euros en los mercados de deuda en 2014, por lo que, con la emisión realizada en enero, ya habría cubierto prácticamente la mitad de dicho objetivo. Irlanda, por otro lado, disfruta de una posición de caja holgada, hasta el punto que la totalidad de las necesidades de financiación para 2014 están cubiertas, si bien se han programado diversas emisiones con el propósito de anticiparse a los elevados vencimientos que deberán atenderse a partir de 2015. Mucho más complejo es el caso griego, que debe hacer frente a unas necesidades totales de financiación de unos 30.000 millones, de los que 6.800 restan hoy por cubrir, es decir, no están dentro del programa de asistencia financiera vigente. Dos son las alternativas de las que dispone el ejecutivo heleno: apelar al mercado de capitales para cerrar la brecha o conseguir de la troika una revisión de los términos. Ciertamente, ni la primera ni la segunda serán fáciles. Posiblemente, una combinación armoniosa de las dos sea la mejor vía de avance.

PIIGS: primas de riesgo de la deuda soberana

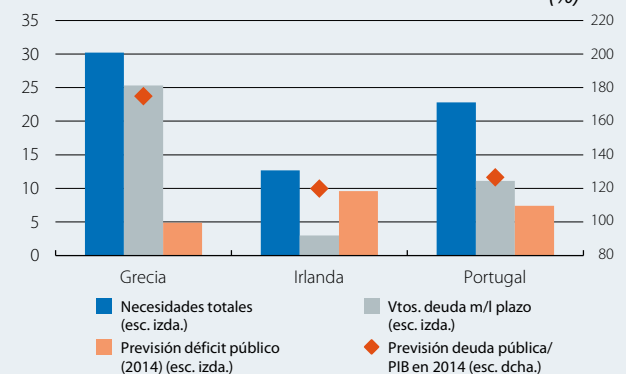
Diferenciales respecto al bund alemán a 10 años (p. b.)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

Necesidades de financiación del sector público en 2014

(Miles de millones de euros)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de las diferentes agencias del Tesoro y de la Comisión Europea.

(1) Portugal recibirá 7,8 millones de euros de la troika hasta junio de 2014.