

FOCUS · Els PIIGS tornen al mercat de bons, per quedar-s'hi?

Amb l'inici del nou any, el deute públic dels països perifèrics de la zona de l'euro o PIIGS (per les sigles en anglès de Portugal, Ireland, Italy, Greece i Spain) ha intensificat el ritme de millora mostrat al llarg dels últims mesos. Espanya i Itàlia han vist reduït l'interès exigut sobre els seus bons a deu anys per sota del 4%, nivell previ a l'esclat de la crisi del deute sobirà. Encara més simbòlic és el fet que els Governos d'Irlanda i de Portugal hagin pogut tornar als mercats per obtenir finançament mitjançant la col·locació de bons. Fins i tot Grècia afirma que està considerant la possibilitat de finançar-se al mercat de capitals durant la segona meitat d'enguany.

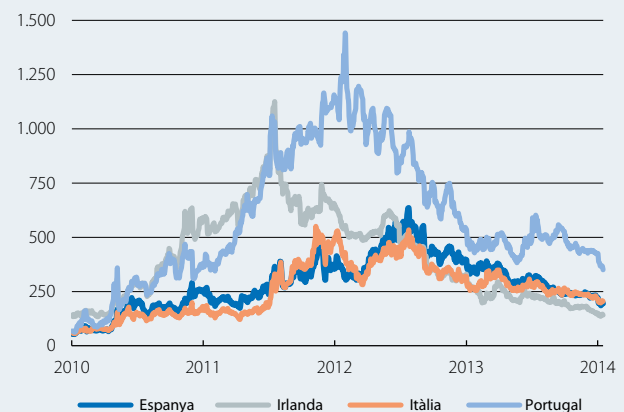
Es tracta d'un episodi de bonança passatgera o és demostratiu que la resolució definitiva de la crisi del deute de la zona de l'euro està encarrilada? La resposta a aquesta qüestió tan transcendental requereix considerar múltiples factors. Alguns són d'abast paneuropeu (el grau de compromís i els avanços materials en la integració econòmica, financera i política a la UEM). Altres factors recauen sobre les esquenes dels països afectats (la correcció dels desequilibris macroeconòmics i fiscals, així com les reformes estructurals). En conjunt, les perspectives són favorables, tot i que convé no rebaixar el nivell de cautela. Un aspecte rellevant que, en principi, pot semblar menor, però que podria acabar sent important en funció de l'evolució dels mercats financers internacionals, és la magnitud i el perfil temporal de les necessitats de finançament que han d'afrontar els diferents Governos. Les projeccions de dèficit i els venciments del deute determinen aquest factor.

Els casos particulars d'Irlanda i de Portugal adquireixen una rellevància especial l'any de la seva *rentrée*. El país cèltic va dur a terme amb gran èxit una col·locació de bons a deu anys al començament de gener, és a dir, poc després que abandonés el programa de rescat el passat mes de desembre. Va aconseguir col·locar 3.750 milions d'euros a un cost mitjà del 3,54%, després de rebre peticions per 14.000 milions. Portugal, per la seva banda, va realitzar la primera emissió de deute des del maig de l'any passat: 3.250 milions en bons a 5 anys a un cost del 4,66%, mentre que la demanda va assolir els 11.200 milions. Comparant aquestes peticions amb les necessitats de finançament d'Irlanda i de Portugal el 2014, que se situen al voltant dels 13.000 i dels 23.000 milions, respectivament, sembla que, d'ara endavant, no haurien de tenir excessives dificultats.⁽¹⁾ En el cas del país lusità, el perfil de venciments s'ha suavitzat gràcies a l'intercanvi de deute efectuat al desembre, pel qual un total de 6.600 milions d'euros en bons amb venciment el 2014 i el 2015 ha estat ajornat fins al 2017 i el

2018. A més a més, el país veí, que té previst abandonar el programa de rescat cap a la meitat de l'any, preveu captar al voltant de 7.000 milions d'euros als mercats de deute el 2014, de manera que, amb l'emissió realitzada al gener, ja hauria cobert gairebé la meitat d'aquest objectiu. Irlanda, d'altra banda, gaudeix d'una posició de caixa folgada, fins al punt que la totalitat de les necessitats de finançament per al 2014 està coberta, per bé que s'han programat diverses emissions amb el propòsit d'anticipar-se als elevats venciments que caldrà atendre a partir del 2015. Molt més complex és el cas grec, que ha d'afrontar unes necessitats totals de finançament d'uns 30.000 milions, dels quals 6.800 encara no s'han cobert, és a dir, no estan dins el programa d'assistència financera vigent. Les alternatives de què disposa l'executiu grec són dues: apel·lar al mercat de capitals per tancar la bretxa o aconseguir de la troica una revisió dels termes. Certament, ni una ni l'altra seran fàcils. Possiblement, una combinació harmoniosa de les dues sigui la millor via d'avanç.

PIIGS: primes de risc del deute sobirà

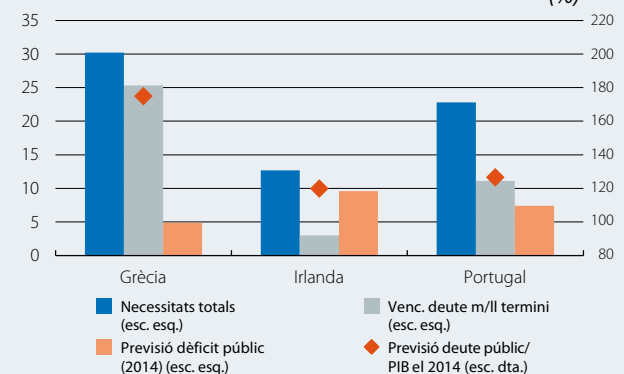
Diferencials en relació amb el bund alemany a 10 anys (p. b.)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

Necessitats de finançament del sector públic el 2014

(Milers de milions d'euros)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de les diferents agències del Tresor i de la Comissió Europea.

(1) Portugal rebrà 7,8 milions d'euros de la troica fins al juny del 2014.