



El desigual coste de financiación de las economías europeas no favorece la cohesión con la que debería superarse la crisis de la deuda soberana.

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

Alemania vende refugios

Las economías de la eurozona no están sufriendo todas por igual la crisis en los mercados de deuda soberana. La alemana, sin ir más lejos, está sacando partido de la elevada aversión al riesgo actuando como refugio de aquellos inversores dispuestos a sacrificar rentabilidad en aras de preservar el valor de su inversión: de la "huida hacia la calidad".

El tesoro alemán, y sus empresas, pagan por endeudarse mucho menos que el promedio de la eurozona. Desde luego muchísimo menos que los tesoros de las economías ahora más castigadas en los mercados de bonos, como la española y la italiana. A medida que se deterioran las expectativas de salida de la crisis, o se anticipan desenlaces traumáticos en el seno de la moneda única, el bono alemán se beneficia de incrementos en la demanda a costa de los más vulnerables. El resultado: los inversores pagan por prestar al estado alemán. Alquilan refugios frente a las amenazas de males peores a los ya observados en la eurozona.

En la subasta del pasado 22 de mayo los bonos con vencimiento a dos años, en 2014, salieron, por primera vez, con un cupón de 0%. El tesoro alemán colocó 5.000 millones de euros. Al mismo tiempo, en el mercado secundario, la rentabilidad del bono alemán con vencimiento a 30 años cayó hasta situarse por debajo del 2%. El bono con vencimiento a 10 años cotizaba al 1,4%. Eso, sin descontar

la inflación. Cuanto peores sean las noticias sobre la evolución de la crisis de la eurozona menores serán los costes de financiación de las administraciones públicas y del sector privado en Alemania. No pocos inversores ya llevan tiempo vendiendo bonos periféricos e invirtiendo en los refugios alemanes. Incluso en el caso de desaparición del euro, la vuelta al marco alemán (la redenominación a la antigua moneda) favorecería la preservación de la inversión en bonos alemanes.

Una primera lectura que puede deducirse de ese comportamiento de los inversores es la asociada al horizonte de bajo crecimiento que le espera a la eurozona, Alemania incluida. Un escenario razonablemente asimilado al japonés por algunos analistas. En realidad, ese tipo de interés a dos años ya está por debajo de la correspondiente referencia japonesa. No hace falta recordar que, simultáneamente, la cotización de las acciones marcaba mínimos en la mayoría de las bolsas. Complementaria con esa primera razón es la asociada a la demanda de activos de la máxima calidad crediticia que sirvan como colaterales con los que acceder a las subastas del Banco Central Europeo (BCE).

Más allá de las interpretaciones estrictamente vinculadas al funcionamiento del mercado de bonos, esos resultados están generando una lógica



TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS

PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

e-Business funciona como herramienta de gestión on-line

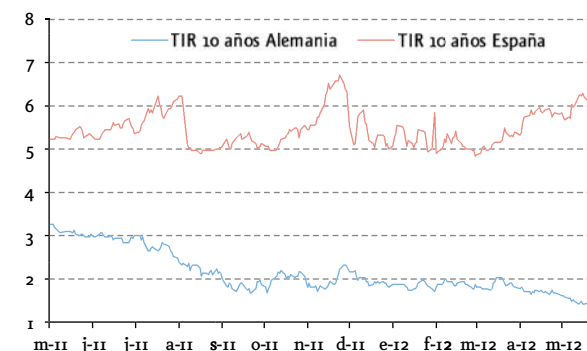
Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.



inquietud política. Es evidente que no favorecen precisamente esa cohesión con la que se supone deberíamos superar la crisis de la deuda soberana en la eurozona. Tampoco se concilian con la intransigencia de las autoridades alemanas para facilitar alternativas de política económica que, sin sacrificar el

necesario saneamiento de las finanzas públicas a medio plazo, procuren impedir que tengan lugar algunos de los desenlaces más adversos que hoy cotizan los mercados de bonos ::

Tipos de interés en el mercado secundario de deuda pública alemana y española



Fuente: elaboración propia a partir de Reuters.

TARJETA MASTERCARD e-BUSINESS

PARA EMPRESAS Y PROFESIONALES, ALTA EFICACIA Y TOTAL FLEXIBILIDAD

CON LA TARJETA e-BUSINESS DE UNICAJA CONTINUAN LAS VENTAJAS

UNA EFICAZ HERRAMIENTA DE GESTIÓN ONLINE

Solicite su Tarjeta e-Business en su oficina habitual de Unicaja. Para cualquier duda, llame a Unicaja Línea Directa al 901 111 133 / 952 076 224. Le atenderemos encantados.

La Primera Entidad Financiera de Andalucía