

BOLETÍN MENSUAL · Julio · 2010

Índice

<i>Noticias MAB</i>	<i>Pág. 2</i>
<i>Análisis macroeconómico</i>	<i>Pág. 4</i>
<i>Coyuntura en los mercados financiero</i>	<i>Pág. 11</i>

2.1. AB-Biotics será la octava compañía en cotizar en MAB (6 de Julio)

AB-Biotics será la octava empresa en dar el salto al segmento de empresas en crecimiento del MAB. DCM Asesores actúa como Asesor Registrado y Caja Madrid Bolsa como Entidad Colocadora y Proveedor de Liquidez, que colocará 1,382 millones de acciones nuevas de 0,05 euros de valor nominal, en una oferta limitada a inversores institucionales.

La Comisión de Incorporaciones del MAB ha remitido al Consejo de Administración del MAB un informe de evaluación favorable sobre el cumplimiento de los requisitos de incorporación de la compañía AB-Biotics al segmento de Empresas en Expansión.

El Documento Informativo de AB-Biotics, empresa española biotecnológica, está ya disponible en la página web www.bolsasymercados.es/mab, donde se podrá encontrar la información relativa a la compañía y su negocio.

AB-Biotics es una empresa española líder en Biotecnología cuya actividad principal consiste en la investigación y el desarrollo de soluciones biotecnológicas propias y exclusivas, con la misión de mejorar la salud y el bienestar de las personas.

2.2. El diario Negocio debuta en bolsa con una subida del 10,8% (7 de Junio)

El diario económico Negocio debutó en el Mercado Alternativo Bursátil para pymes (MAB) con una subida del 10,8%, tras marcar un primer precio de 4,50 euros frente a los 4,06 euros de salida.

La cotización de Negocio se realiza mediante el procedimiento de "fixing" que fija los precios dos veces al día, a las 12:00 y a las 16:00 horas.

El volumen definitivo de la Oferta de Suscripción se fijó en 912.000 acciones de nueva emisión. Dicho tamaño representa el 13% del capital social de Negocio & Estilo de Vida S.A. tras la Oferta de Suscripción.

La compañía prevé alcanzar una cifra de negocio de 17,83 millones de euros este año (+63,4%) y un beneficio de 5,16 millones (+178,2%).

La sociedad se encuentra en plena expansión e internacionalización de su oferta informativa con el lanzamiento de una emisora de radio en Madrid y la creación de una edición escrita específica para México y Brasil. Está presente en diecinueve provincias españolas de nueve comunidades autónomas, y también realiza actividades vinculadas con la celebración de eventos y patrocinios.

2.3. Bodaclick debutó en el MAB al mismo precio de salida (30 de Junio)

La incorporación del portal de internet ha sido la más discreta de las que se han producido hasta la fecha en el MAB. Hasta hoy, todas las empresas que se han incorporado al MAB se habían estrenado con subidas. Sin embargo, Bodaclick, tuvo un frío debut bursátil al cerrar en el precio de salida al parqué, 2,78 euros por acción.

Arcano Corporate actuó como Asesor Registrado. Gestores Financieros y Arcano Valores y Asesores como entidades colocadoras; y Cortal Consors es el proveedor de liquidez.

La capitalización de Bodaclick en el momento de la salida fue de más de 45 millones de euros. La colocación concluyó con un 85% en inversores institucionales y un 15% en clientes de banca privada. De este modo, la base inversora se encuentra muy fragmentada, lo que es muy bueno para la liquidez del valor.

Todos los accionistas se han comprometido a permanecer en el capital de la sociedad, al menos seis meses en el caso de los no ejecutivos y doce los ejecutivos.

Los dos fundadores de esta empresa, que tiene 11 años de historia a sus espaldas, se mostraron satisfechos con el estreno y esperan no defraudar la confianza de los inversores. Ambos han admitido que el entorno no es favorable para una salida a Bolsa.

2.4. Neuron convence al mercado en el primer debut continuo del MAB. (1 de Julio)

La biotecnológica Neuron, especializada en la fabricación de fármacos neuroprotectores y en soluciones industriales, debutó en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para pymes con un primer precio de 4,20 euros, cantidad que supone una subida del 5,26% respecto a su precio de salida (3,99 euros).

La compañía realizó una OPS por el 13,5% del capital social y colocó entre los accionistas 625.000 títulos.

Desde Renta 4, firma que actuó como Asesor Registrado y colocador de la oferta, se asegura que se han conseguido 2.600 accionistas. La demanda superó en 2,3 veces la oferta; por lo que hubo que realizar un prorrateo. El elevado número de accionistas conseguidos en la Oferta de Suscripción permite a Neuron Biopharma ser la primera compañía del MAB que cotice en horario continuo desde las 9:00 hasta las 17:35, en lugar de hacerlo por la modalidad de Fixing.

Análisis Macroeconómico

EEUU

La coyuntura estadounidense parece haber entrado en una fase de menor crecimiento. En las últimas semanas de junio se conocieron varios indicadores relativos al mercado inmobiliario francamente malos. Así, las ventas de viviendas nuevas descendieron en mayo a su mayor ritmo de la historia, un 32,7% interanual. La causa de este descenso hay que buscarla en que los beneficios fiscales para la compra de vivienda expiraron ese mismo mes.

Esta caída superó con creces las expectativas del mercado. Además, el precio medio de la vivienda también descendió un 9,6%. También retrocedieron en mayo las ventas de viviendas de segunda mano un 2,2% respecto al mes anterior. Estos datos sugieren que el sector inmobiliario atraviesa una fase de acusada debilidad, de la cual pensamos que tardará en salir.

También los indicadores adelantados que se van conociendo, como los índices de confianza del consumidor y del inversor, muestran que la actividad económica se va ralentizando. La dificultad de acceder al crédito por parte de las empresas y los temores que existen acerca de la situación de los grandes bancos y de las finanzas públicas europeas, hacen que las incertidumbres estrangulen el potencial económico americano.

En este contexto, y de cara a tratar de evitar que se puedan producir nuevos episodios generados por el sector financiero americano, como el vivido con las hipotecas subprime, el Congreso norteamericano alcanzó durante el mes de junio un acuerdo definitivo para aprobar la mayor reforma financiera conocida desde la Gran Depresión. Esta decisión supone un rediseño de la actividad de las instituciones financieras, limitando la impunidad de los bancos, dándole más poder y control a los ciudadanos. Las autoridades de EE.UU. tratan así de enviar un mensaje tranquilizador a los mercados a medio plazo.

No cabe duda que este tipo de actuaciones, consensuadas entre autoridades políticas y directivos bancarios crea de facto un nuevo sistema. Su verdadera repercusión se conocerá dentro de varios trimestres, pero refleja claramente la voluntad de intentar poner freno a algunos abusos del poder financiero en EE.UU. La reforma trata de poner coto a las prácticas que desencadenaron la crisis financiera y económica actual. Asimismo, trata de frenar el riesgo de quiebras como la de Lehman Brothers, que podrían arrastrar a todo el sistema financiero.

En cualquier caso, y sin obviar la importancia de este intento de transformación de la estructura financiera norteamericana, la atención de los mercados en las próximas semanas estará centrada en la publicación de los resultados empresariales correspondientes al segundo trimestre. El comportamiento de los beneficios dará una clara indicación de cuál puede ser la marcha real de la economía.

Europa

La reunión del 10 de junio sobre política monetaria celebrada por el BCE se saldó sin novedades respecto a los tipos oficiales de interés en la eurozona. Éstos llevan ya 13 meses sin experimentar variaciones, situados en el mínimo histórico del 1%.

Donde sí hubo variaciones fue en las previsiones de crecimiento económico para 2010. El Presidente del BCE confirmó que la recuperación continuó en el primer trimestre del año. Las estimaciones para el presente ejercicio pasan por una banda estimada de crecimiento del PIB de la zona euro del 0,7-1,3%, frente al 0,4-1,2% previsto con anterioridad. Sin embargo, revisó a la baja las estimaciones para 2011, al situarlas en un rango del 0,2-2,2%, frente al 0,5-2,5% anterior.

En cuanto a los precios, el BCE confía terminar el año con un IPC de entre 1,4% y 1,6%, frente a 0,8-1,6% previo. Para 2011 sitúa la inflación entre el 1% y el 2,2%, algo superior a la anterior estimación de marzo. En cualquier caso, los precios no parecen ser por el momento un problema del cual deban preocuparse las autoridades.

Otro elemento clave para el desarrollo de esta crisis es el crédito. En este sentido el BCE aseguró que se mantiene la “barra libre”, a las entidades financieras de la zona euro, de liquidez a tres meses hasta septiembre. Asimismo, manifestó oficialmente que ve adecuado el actual programa de compra de bonos. Por el momento se mantendrá sin cambios, aunque dejando claro que las medidas no convencionales, como esta, tienen un carácter temporal.

El Reino Unido también aplazó los cambios monetarios en junio, al mantener los tipos oficiales en mínimos históricos (0,5%). El nuevo Gobierno británico podrá llevar a cabo su drástico programa de ajuste fiscal con los tipos de interés en mínimos.

El euríbor a 12 meses, que es el principal indicador al que están referenciadas las hipotecas a tipo variable en España, mantuvo durante junio una ligera tendencia al alza. De esta manera, finalizó el mes en el entorno de 1,30% con lo que la media mensual se situó cerca de 1,28%, encadenando así el tercer mes consecutivo de ligerísimas subidas. El indicador regresa así a niveles de principios de septiembre de 2009. En junio repuntó un 0,3%, como consecuencia del temor por los problemas en el mercado de deuda. No obstante, las hipotecas que se revisen con este nivel aún notarán una rebaja interanual.

En cualquier caso, durante los últimos meses la atención de los mercados se centra en los problemas de la deuda soberana, derivados del elevado déficit público de los países de la UE. Aparentemente, sólo 4 de los 27 países de la UE (Bulgaria, Estonia, Luxemburgo y Suecia) conseguirán mantener el déficit público por debajo del 3% del PIB, cumpliendo así con las exigencias del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El estricto paquete de contención del gasto pretende atajar un déficit público cuya media alcanza el 7,3% del PIB para los socios europeos y un poco menos

para los miembros de la eurozona (6,6%). Es decir, debe recortarse la diferencia entre ingresos y gastos del Estado en más del 50%, como media.

Las cifras son abultadas. En Alemania, por ejemplo, el excesivo déficit ha llevado al Gobierno a plantear un recorte de 80.000 millones de euros hasta 2014. Además, la edad de jubilación ha quedado situada en los 67 años. En Grecia hubo que acudir a la activación del mecanismo de ayudas diseñado por los países del euro a través de un rescate de 30.000 millones de euros procedentes de préstamos bilaterales de países de la eurozona y otros 10.000 millones procedentes del FMI.

Por su parte, Irlanda lleva 18 meses aprobando medidas de ajuste presupuestario, como consecuencia del elevado déficit público alcanzado por la recesión económica. Dado que tienen que alcanzar un déficit del 3% del PIB en 2014, se ha decidido recortar el gasto corriente del sector público, la inversión en infraestructuras, congelar la contratación pública y recortar el sueldo de los funcionarios entre un 5% y un 15% y de los ministros en un 15%, además de reducirse la cuantía de sus pensiones.

Similares medidas se han adaptado en Italia, Portugal, España, Francia. Además, no es descartable que en los próximos meses veamos medidas adicionales en varios países de la zona euro. La prioridad actual de los gobiernos europeos pasa por la disminución de los desajustes fiscales, de cara a conseguir un mayor margen de maniobra de las finanzas públicas a medio plazo.

Desde el punto de vista macroeconómico, los últimos datos conocidos confirman las estimaciones del BCE, señaladas anteriormente. Todo apunta a que el crecimiento seguirá débil durante este año. Así, la confianza de los consumidores y empresarios permaneció estable en la zona euro y en el conjunto de la UE en junio, mientras que España registró el incremento más significativo de la región. El Indicador de Sentimiento Económico (ISE) permaneció sin grandes cambios en la UE (subió 0,1, hasta 100,1), y en los países de la moneda única (se incrementó 0,3, hasta 98,7).

En España, el indicador creció 2,3, al registrar la subida más significativa de los 27, aunque la confianza española parte de uno de los niveles más bajos de la zona euro. Entre las grandes potencias, las mayores caídas se produjeron en Reino Unido (-3, con especial incidencia en la industria), seguido de Francia (-2,3) y Holanda (-2,0); mientras que aumentó en Italia (1,4) y prácticamente permaneció sin cambios en Alemania (0,4) y Polonia (-0,5).

En cuanto a los consumidores, la confianza parece haberse recuperado en junio tras el agudo descenso mostrado en mayo, al permanecer estable en la UE y registrar un pequeño aumento en la zona euro. En ésta disminuye el miedo al desempleo y aumenta el optimismo sobre la situación económica.

En resumen, la actual coyuntura europea no tiene muchas probabilidades de experimentar mejorías significativas a corto plazo. La idea es que se mantengan tasas de crecimiento moderadamente bajas, dependiendo de la aceleración del sector exterior y de la capacidad de las empresas europeas por ganar cuota de mercado en el comercio mundial.

España

Durante junio, el hecho de mayor calado para nuestra economía fue, sin duda, la reforma laboral. La actual crisis que atraviesa nuestro país, y la mayoría de los desarrollados, es de confianza. No es una crisis de demanda, que puede ser resuelta con políticas de estímulo a corto plazo. Esta desconfianza se extiende a los estados, a las instituciones financieras y a las economías nacionales, particularmente a las de la zona euro. En el caso español, históricamente tenemos dos características específicas. Primero un significativo déficit público, que puede agravarse a medio plazo como consecuencia del envejecimiento de la población. La segunda es la elevadísima tasa de paro estructural, que complica la viabilidad de nuestras finanzas públicas. Por ello, el ajuste fiscal, la reforma laboral y la reestructuración del sector financiero (especialmente las Cajas de Ahorro) son inevitables para devolver la confianza a los agentes del mercado.

La modificación del mercado laboral debiera tener muchas más consideraciones que la de generar confianza a corto plazo en la economía española. Debe ser un factor clave para ayudar a generar empleo y para tratar de reducir la elevada tasa de paro estructural. Todo parece sugerir que la actual reforma mantendrá la contratación temporal de fomento del empleo y añade algunas otras medidas que aumentan ligeramente la flexibilidad de las empresas para que hagan frente a cambios sin necesidad de acudir a ajustes de plantillas. Las medidas recientemente adoptadas van en la buena dirección, pero puede que sean insuficientes. En cualquier caso, a lo largo de las próximas semanas iremos conociendo más detalles acerca de las consecuencias que tendrá en el conjunto de nuestra economía.

Desde el punto de vista del consumo, se conoció que durante los cinco primeros meses del año, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros españoles se incrementaron un 4%, frente a los mismos meses del año anterior. Concretamente, en mayo el incremento interanual fue superior, situándose en el 5,7%. La ocupación, por su parte, registró un aumento interanual del 3,5%. Este sector parece estar comportándose mejor que el año anterior, aunque las cifras siguen siendo peores que hace dos ejercicios. Dado el elevado peso que tiene en la composición del PIB, su evolución debe afectar positivamente a nuestro crecimiento económico durante el segundo trimestre.

No obstante, uno de los principales indicadores de la marcha del consumo, las ventas del comercio minorista a precios constantes -descontada la inflación- mostraron un mal comportamiento. Este indicador bajó en mayo el 1,8% interanual, y el número de trabajadores empleado por el sector lo hizo en el 1,5%. El retroceso se produjo después de que en abril cayeran el 2,3%, frente a la subida del 3,6% de marzo, que rompió con una racha de descensos continuados de dos años. Corregidos los efectos del calendario, en mayo cayó la facturación del sector el 1,9% interanual, un 0,5% superior al descenso de abril.

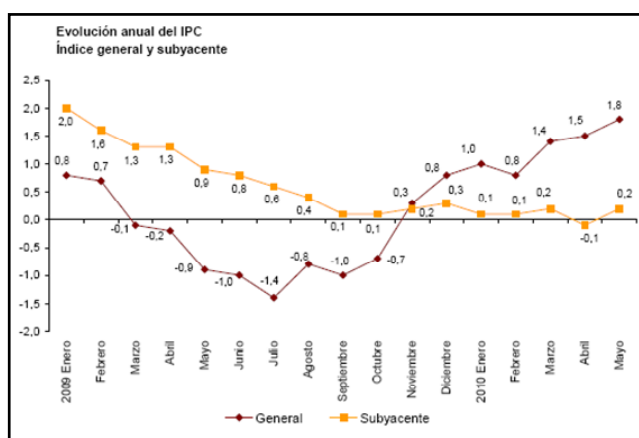
En cuanto a la inversión, destacar que la venta de viviendas subió en abril un 17,6% interanual. Este alza fue más intensa que en marzo, cuando lo hizo a un ritmo del 9%. Tras dos años de caídas ininterrumpidas, el primer acenso se produjo en enero (2,1%). En el conjunto de los cuatro primeros meses del año, el

crecimiento interanual fue del 11,4%. Estos datos hay que matizarlos, ya que el año 2009 se cerró con un desplome de las compraventas de viviendas del 24,9%, con respecto a 2008.

Dentro de esta perspectiva de la economía española, es la industria la que parece ofrecer más dudas acerca de su comportamiento futuro. En abril, todo sugería que había frenado su impulso expansivo. El Índice de Producción Industrial (IPI) corregido de efecto calendario, experimentó un aumento interanual del 2,4%, casi un 3% inferior al de marzo. Pese a la desaceleración, es el segundo mes con crecimientos positivos desde el comienzo de la crisis. Sin embargo, en mayo la producción industrial creció por tercer mes consecutivo. Lo hizo a un ritmo del 5,1% interanual. Por destino económico, todos los sectores excepto los bienes de consumo duradero, registraron tasas interanuales positivas. Así, los bienes intermedios crecieron el 9,8% y los bienes de consumo no duradero el 4,6%, mientras que los de consumo duradero disminuyeron el 2,2%.

Corregido el efecto calendario, el IPI creció en mayo el 3,3%, casi un 1% más que el registrado en abril, mientras que la tasa media se situó en el 1,6% en los cinco primeros meses del año. A la vista de estos datos, la actividad industrial tocó fondo a finales del pasado año y se va recuperando, pero muy lentamente.

Los precios al consumo continúan evolucionando de forma moderada. Así, el Índice de Precios al Consumo Armonizado (IPCA) bajó tres décimas en junio, situando su tasa interanual en 1,5%. Se trata del primer descenso después de tres meses consecutivos de subidas, debiéndose a la bajada de los precios de carburantes y combustibles. El aumento de los precios se está estabilizando en tasas moderadas, sin aparente riesgo de presiones al alza por encima del objetivo del 2%, descartándose tensiones deflacionistas en otoño.



Fuente: INE

Uno de los asuntos que más atención debería acaparar actualmente es la ejecución presupuestaria de las administraciones públicas españolas durante el presente ejercicio. Dentro de ellas, merecen especial atención las referidas al Estado y la Seguridad Social. En la actual coyuntura, donde los mercados centran sus actuaciones en el comportamiento de la deuda soberana, esta debiera ser una variable seguida con muchísimo interés.

En cuanto a las cuentas del Estado, los avances realizados hasta ahora son positivos, pero escasos. Se observa un cambio de tendencia en la evolución de los ingresos. Ello, junto a las subidas del IVA en julio, debe permitir acercarse al objetivo de déficit de 62.000 millones de euros (5,9% del PIB) al finalizar 2010. Así, el estado registró un déficit de 18.818 millones de euros hasta mayo, frente a los 19.949 millones del mismo período de 2009, lo que supone una reducción del 5,7%. Esta cifra fue consecuencia de unos pagos que crecieron un 9% y unos ingresos que lo hicieron al 15,6%. Por figuras, el IRPF creció el 3,6% hasta mayo, el IS decreció un 18,1%, debido a la caída de los pagos fraccionados y el IVA aumentó el 21,9%. Por último, los impuestos especiales crecieron un 4,8% hasta mayo.

A día de hoy, y si se mantiene la actual tendencia, es posible que los ingresos superen las previsiones. El problema es que los gastos se están comportando por encima de lo inicialmente estimado. Las numerosas transferencias al resto de las administraciones públicas hacen muy difícil alcanzar el objetivo del déficit. No obstante, las cuentas de la Seguridad Social están comportándose mucho mejor de lo previsto, lo que da un cierto margen para poder compensar la posible desviación del déficit del Estado.

Parece claro que las cuentas de las AA.PP. evolucionarán de manera muy similar a la coyuntura económica. Si esta mejora de forma significativa, parece claro que se puede llegar a cumplir el objetivo de déficit público (6,9% del PIB). En caso contrario, dudamos que se pueda alcanzar el ambicioso objetivo expuesto recientemente en Bruselas por el Presidente del Gobierno.

A pesar de la crisis, la renta per cápita española se mantiene estable en el contexto europeo. Este indicador se mantuvo en el 103% de la media europea en 2009 y por cuarto año consecutivo superamos a Italia, que se quedó en 102%. España se mantiene de esta manera en el puesto duodécimo del ranking de los 27 países de la UE.

Esta clasificación la lidera Luxemburgo, con un 268% de la media. Irlanda, a pesar de la crisis, se mantiene como el segundo país más rico de la Unión, con un indicador en 131%. En el otro extremo está Bulgaria, el país más pobre de la UE, con una renta per cápita del 41% de la media comunitaria. Por debajo lo sigue Rumanía, que se sitúa en el 45%.

Otro factor que aportó un poco de optimismo a la coyuntura fue el dato del desempleo de junio. El número de parados registrados en las oficinas de los servicios públicos de empleo se redujo ese mes en 83.834 personas, un 2,06% menos respecto a mayo. La cifra total de desempleados se situó en 3.982.368, bajando de cuatro millones por primera vez desde diciembre de 2009. Fue el tercer mes consecutivo en que descendió el paro y el mejor dato de un mes de junio desde 1997. El año pasado, este mes 55.250 parados menos. Con todo, en los últimos doce meses el paro aumentó en 417.479 desempleados.

En el comienzo del tercer trimestre, habrá que estar atentos a los indicadores que vayamos conociendo, de cara a poder realizar una estimación aproximada del comportamiento de nuestra economía. En primer lugar, las cifras referentes a los beneficios de las empresas cotizadas pueden sugerir cual será el comportamiento del PIB, tanto en España como en Europa y EE.UU. En el

primer trimestre, los beneficios de las empresas del Ibex crecieron a una tasa interanual del 32%. Es cierto que las empresas incluidas en nuestro selectivo tienen un claro sesgo, ya que su actividad está muy internacionalizada. No obstante, se produjo un evidente cambio de tendencia, ya que los beneficios venían decreciendo durante el año anterior y la mejoría coincidió con el hecho de que el crecimiento trimestral del PIB entró en terreno positivo.

Mercados financieros

	ULTIMO	PER 10E	RENTABILIDAD E	TIR BONO 10	E. YIELD GAP
S&P 500	1.041,24	13,3	7,52%	2,95	4,57
EUROSTOXX 50	2.573,32	10,35	9,66%	2,58	7,08
IBEX 35	9263,4	9,8	10,20%	4,3	5,90

Fuente: Elaboración Propia.

Como en los meses anteriores, la situación de la deuda soberana y las perspectivas que genera sobre los inversores acaparan la atención. De hecho, la modificación de los tipos de interés de largo plazo puede estar afectando a la economía real y a la capacidad inversora de las grandes corporaciones, especialmente las europeas. No cabe la menor duda que los inversores se han tornado mucho más selectivos a la hora de adoptar decisiones, lo que genera modificaciones de los tipos derivadas de la fiabilidad de las naciones y entidades emisoras.

En este contexto, los Jefes de Estado y de Gobierno de los 27 están en pleno proceso de discusión de la adopción de medidas tendentes a reforzar la disciplina presupuestaria en el conjunto de la Unión Europea. Se está hablando incluso de la posibilidad de incluir sanciones o incentivos para conseguirlo. Tras las turbulencias sufridas por la deuda griega, durante el mes de junio, asistimos a episodios similares con nuevas presiones sobre la deuda de España y Portugal. El detonante esta vez fue una serie de comentarios realizados por responsables del nuevo Gobierno húngaro acusando al anterior Ejecutivo de haber falseado las cifras del déficit. Aunque Hungría no pertenece a la zona del euro, y los efectos de la crisis fueron muy diferentes y de menor calado que los de Grecia, los mercados de renta fija y variable europeos experimentaron fuertes caídas durante varias jornadas.

En el caso de España, la prima de riesgo del bono a 10 años respecto al alemán al mismo plazo registró en las últimas semanas un nuevo máximo, al ampliarse el diferencial hasta el 2,28%. La rentabilidad de este activo español alcanzó el 4,95%, frente al 2,68% del alemán en ese momento. Por otra parte, no hay que olvidar que en esta guerra de activos las decisiones de los inversores no son neutrales. El sobrecoste que sufre España se traduce en ventajas para Alemania, que registra un abaratamiento de la financiación de su deuda de casi un 0,5% en el plazo de diez años desde que comenzó la actual crisis financiera.

En este panorama de tensiones sobre los tipos de largo plazo, el Tesoro español consiguió sin dificultades colocar las cantidades necesarias para poder refinanciar cómodamente los vencimientos de deuda de las últimas fechas. En julio se tienen que renovar más de 16.000 millones de euros, que es la operación donde hay más expectación.

En otro orden de cosas, concretamente en los mercados de liquidez, existía una enorme expectación por ver cuánto dinero pedían el 30 de junio las entidades financieras de la zona euro al Banco Central Europeo ante el vencimiento de 442.240 millones prestados un año antes. Se solicitaron 131.933 millones con vencimiento a tres meses, a un tipo fijo del 1%. Es decir, 310.000 millones menos de los que vencen. Los expertos creen que las entidades han demostrado no estar tan agobiadas con la liquidez como se dijo. Las cifras reales quedaron por debajo de las nerviosas expectativas del mercado.

La institución presidida por Trichet informó de que 171 entidades participaron en la operación y confirmó que los bancos del Eurosistema vieron completamente satisfechas sus demandas de liquidez. Todo parece indicar que esos 310.000 millones que se pidieron hace un año no se han utilizado. Los temores, existentes en su momento ante la posible falta de liquidez, hicieron que las entidades pidieran de más.

Esta lectura es positiva. Pero también hay una negativa, ya que los mercados financieros parecen seguir completamente cerrados para todas las entidades europeas, tanto para la financiación a corto como la de largo plazo. Creemos que el BCE debe volver a ofrecer subastas a un año, algo que no viene haciendo ahora. Si no lo hace, solo hay garantía de liquidez hasta diciembre porque el BCE realizará dos subastas de tres meses. Con este planteamiento, es lógico pensar que las entidades no presten a uno o varios años a pymes o particulares. En este sentido, el crédito a las pymes en la UE, hasta mayo, cayó un 20%.

El verdadero problema de fondo sigue siendo el mismo que hace un año. El BCE solo puede evitar el colapso de los bancos, pero no puede hacer que regrese el crédito si las entidades no se prestan entre sí en el mercado interbancario. Para evitar la falta de confianza, los expertos urgen la publicación de las pruebas de resistencia homologadas por Europa. El impacto del menor crédito ya se ve en España. Hasta mayo, el importe de los nuevos préstamos cayó en 3.765 millones, un 16,6%, sobre el mismo mes de 2009. En el lado del pasivo, las cajas siguen perdiendo depósitos: desde diciembre hasta mayo tienen 19.016 millones menos. Los bancos, en el mismo periodo, han ganado 2.262 millones. Por otro lado, el BCE ha comprado bonos garantizados de los Estados de la eurozona por valor nominal de 60.000 millones.

A corto plazo, habrá que ver la reacción de los mercados ante varios factores. Primero, la publicación de resultados del segundo trimestre de los grandes bancos europeos. Segundo, la actitud del BCE ante los problemas de financiación de las entidades financieras. Por último, el comportamiento de la deuda soberana y la demanda existente en el mercado para estos activos y su incidencia en los tipos de interés de largo plazo.