
Las agencias de rating y su influencia sobre la imagen de España

Yerena Fernández Rebollo | Licenciada en Economía por la Universidad Autónoma de Madrid y miembro del grupo de investigación del Observatorio Imagen de España (OIE).

Jesús Pardo Menéndez | Licenciado en Derecho, máster en Análisis Económico del Derecho y miembro del equipo de investigación del Observatorio Imagen de España (OIE).

Tema

¿Qué influencia han tenido las noticias económicas publicadas por las principales agencias de *rating* y por distintas instituciones económicas internacionales sobre la evolución de la prima de riesgo española en el primer trimestre de 2013?

Resumen

Este ARI repasa las razones de la evolución de la prima de riesgo española en el período que comprende de enero a marzo de 2013. Para ello, compara la influencia que tienen sobre ella las calificaciones de las agencias de *rating* y las noticias sobre la economía española de instituciones económicas europeas e internacionales. Dicha comparación muestra que las agencias influyen decisivamente la prima de riesgo española cuando se refieren específicamente a España, y que las instituciones europeas también influyen en ella. Pero también muestra que declaraciones similares sobre la economía española, provenientes de otras instituciones económicas internacionales, no producen efectos semejantes.

Análisis

La prima de riesgo y la calificación dada a España por las agencias de rating

La prima de riesgo de un país es el diferencial entre el precio al que se intercambian los bonos emitidos a 10 años por su Estado en el mercado secundario (*over the counter*, OTC) y el precio del bono estatal a 10 años que se toma como referencia en dicho mercado, por considerarse como inversión completamente segura (el bono alemán, en el caso de la prima de riesgo). Se ha de precisar que el precio de los bonos en este mercado no es el precio al que el Estado español está vendiendo su deuda, sino el precio al que tendría que colocarla, en caso de ponerla a la venta.

La calificación dada a los bonos de los países por las agencias de *rating* trata de representar la probabilidad que se supone tiene cada Estado (llamado riesgo-país) de no devolver la deuda que ha contraído. A continuación se estudian las calificaciones de las agencias con mayor influencia en los mercados de deuda estatal: Standard & Poor's, Moody's y Fitch. Pero

hay que precisar que la actividad de estas agencias está sujeta a un controvertido debate, provocado por el origen de su financiación y sus actividades de compra-venta en dichos mercados. Esto es así porque aquellos países cuya deuda califican, y para los que realizan informes, son quienes les pagan por realizarlos; y también porque, al ser empresas grandes, lo más común es que se financien, al menos en parte, por actividades de compra y venta de títulos, bonos y otros activos financieros en los mismos mercados que ellas influyen con sus calificaciones de deuda e informes.

Figura 1. Calificaciones de agencias de *rating*

Agencia	Fecha	A corto plazo	A largo plazo
Moody's	16/10/2012	(P)P-3	Baa3
Standard & Poor's	10/10/2012	A-3	BBB-
Fitch	07/06/2012	AAA	BBB

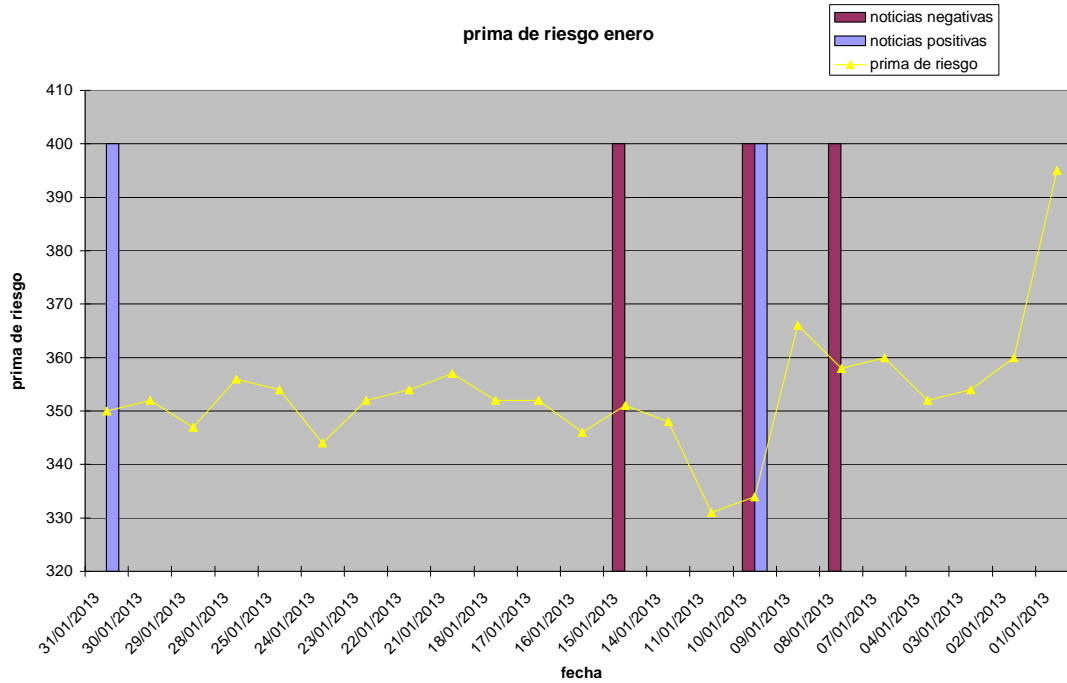
Para Moody's, los bonos españoles se encuentran al borde de ser considerados "bonos basura" tanto a largo como a corto plazo. Es por ello que no cree que haya posibilidad de recuperación de la economía española, y por lo que posee una imagen muy negativa de la misma y de su capacidad para devolver la deuda. En el caso de Standard & Poor's y Fitch sucede lo mismo: Fitch se reafirmó en su postura sobre la capacidad de devolución de la deuda de España el pasado 7 de marzo de este año. En cuanto a la prima de riesgo, se puede ver en las Figuras 2 a 7 que se ha mantenido estable entre los 300 y los 400 puntos básicos durante los meses de enero, febrero y marzo de 2013.

Como se aprecia en las Figuras 2 y 3, correspondientes al mes de enero de 2013, durante dicho mes se produjo una caída significativa de la prima de riesgo española. Sin embargo, esto tuvo poco que ver con las noticias que aparecieron en las agencias de *rating* y en la OCDE. Al contrario, la prima de riesgo no dejó de reducirse pese a que la mayor parte de las publicaciones de importancia eran negativas.

Se debe señalar, sin embargo, que es cierto que aunque las noticias negativas acerca de la economía española (como las noticias de Fitch de los días 8 y 15) supusieron pequeñas subidas de la prima de riesgo en el corto plazo, ello no cambió la tendencia bajista de la prima de riesgo. Más concretamente, se observa que el día 10 hubo dos noticias principales: una, de Standard & Poor's, que pronosticaba buenas perspectivas para la UE; y otra, de la OCDE, que señalaba aspectos negativos del sector bancario europeo. Pero la comparación muestra que la noticia que más peso tuvo sobre la evolución de la prima de riesgo fue la proveniente de la agencia de *rating*, que provocó una bajada, significativa, de 31 puntos básicos de la prima de riesgo ese día y de 4 puntos al día siguiente, aunque su efecto pronto se vio disipado. Este suceso es una pequeña prueba de la fuerte influencia que poseen las agencias de *rating* sobre la cotización de los bonos españoles.

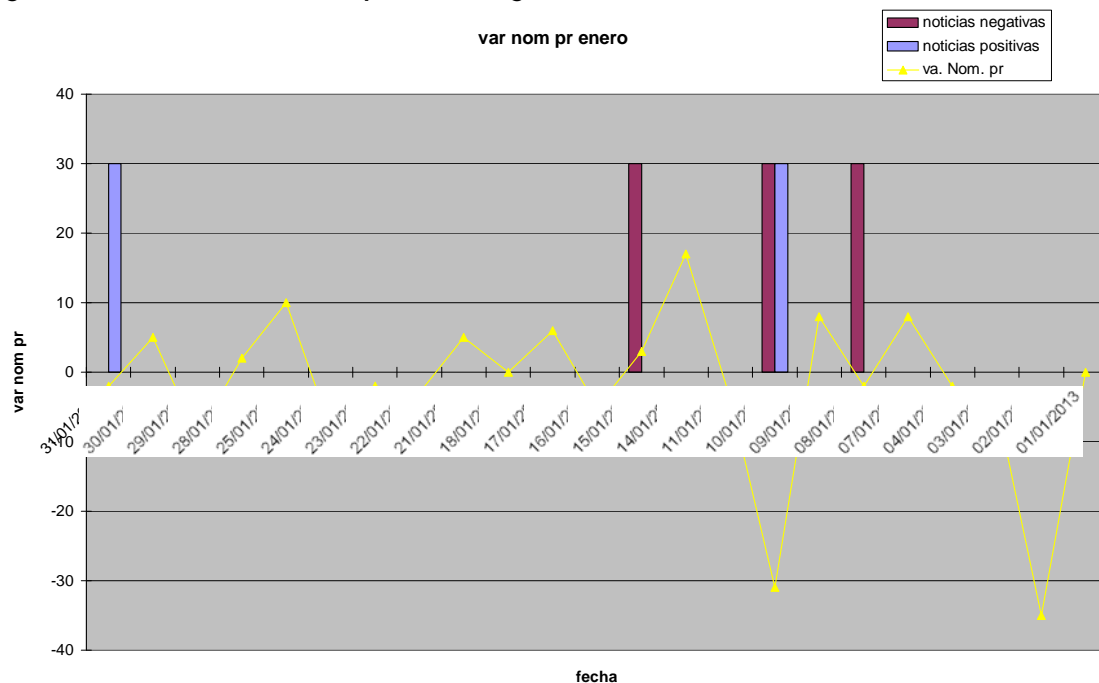
A finales de enero, el día 31, el director de relaciones externas del FMI afirmó que España no había pedido el rescate. Pero esta aseveración, sorprendentemente, no fue premiada por los mercados, ya que la prima de riesgo española se incrementó en 4 puntos el día 1 de febrero, y en 29 puntos más al día siguiente.

Figura 2. Evolución de la prima de riesgo de enero del 2013



Fuente: elaboración propia y www.datosmacro.com.

Figura 3. Variación nominal de la prima de riesgo de enero del 2013



Fuente: elaboración propia, y www.datosmacro.com.

Durante el mes de febrero se apreció una tendencia a la estabilidad, sin una dirección clara. Además, el número de noticias positiva y negativas se equilibra: las buenas noticias poseen un efecto bastante importante sobre la prima de riesgo, pero las negativas provocan ligeras subidas. Con todo, las noticias de las agencias de *rating* de los días 6 y 14, bastante tremendistas, apenas tuvieron efecto. El día 6, Fitch afirmó que España posee suficiente peso económico como para hundir a toda la eurozona, y el día 14, Standard & Poor's señala la posibilidad de que los bonos españoles pasen a considerarse bonos basura.

De todas las publicadas de este mes, la noticia que más impacto tuvo fue la del día 11, en la que Standard & Poor's se muestra muy optimista sobre la economía española; gracias a ella, la prima de riesgo baja 28 puntos básicos en dos días. Dicha tendencia bajista, que podría haberse mantenido más tiempo, fue invertida justamente cuando esa misma agencia de *rating* realizó el día 14 la afirmación anteriormente comentada. Es por ello que este cambio de parecer, que probablemente fue decisivo para el cambio de la dirección en que se movía la calificación de la deuda pública española, resulta sospechosamente oportuno.

Por su parte, el día 4, Standard & Poor's mostró una imagen positiva de las economías del sur de Europa, en la que destacaba la posibilidad de que la recuperación de España llegase antes de lo esperado: en ese sentido, señalaba como factor clave el incremento de las exportaciones españolas. Esta noticia logró reducir la prima de riesgo 10 puntos básicos por sí sola a pesar de poseer un endeble fundamento económico, ya que si la balanza de pagos española había mejorado, lo había hecho fundamentalmente por la reducción de las importaciones, que son muy volátiles ante variaciones de la renta, y no gracias a la necesaria mejora en las exportaciones, que apenas se había producido.

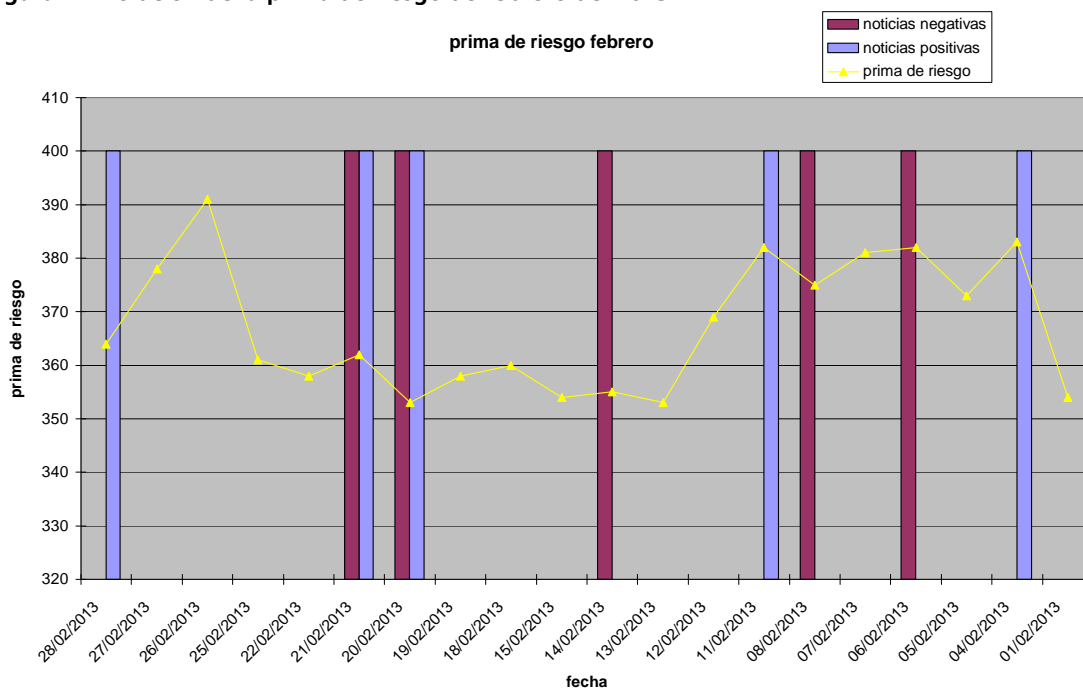
Para entender ese cambio, tal vez habría que tener en cuenta la nueva información proporcionada ese mismo día por el FMI. Dicho organismo informó que la segunda vigilancia sobre España había mostrado que ella había alcanzado progresos decisivos en la implementación de las reformas del sector financiero, aunque todavía tuviera que mantener el impulso necesario para completar su ajuste financiero y exterior. Así, se habría terminado de dar al mercado el fundamento económico suficiente para producir una bajada sustancial de la prima de riesgo como la que se produjo al día siguiente. En cambio, la noticia del día 8 en que Fitch afirmó que la deuda pública española alcanzará su punto máximo en 2014-2015 alrededor del 96% del PIB, y que a partir de ahí irá disminuyendo de forma gradual, se ha clasificado como noticia negativa. Se hizo así porque solamente preveía indicios de recuperación a partir del medio plazo, y porque provocó una subida de la prima de riesgo de 6 puntos básicos al día siguiente. A pesar de todo, es cierto que esta clasificación podría ser cuestionada mediante el siguiente razonamiento: si un inversor espera una caída de precios, tratará de vender caro hoy para comprar más barato mañana, por lo que la oferta se incrementaría y bajarían los precios por la ley de la oferta y la demanda. Sin embargo, la prima de riesgo no se redujo, por lo que la noticia tuvo consecuencias negativas.

Hasta el día 20 no hubo noticias relevantes, cuando Standard & Poor's publicó una noticia positiva y Moody's una negativa. Al cabo, la negativa finalmente tuvo un efecto más importante sobre la prima de riesgo, incrementándola en 10 puntos básicos al día siguiente. Inmediatamente después, el día 21, Fitch realizó una observación a la vez positiva y negativa de la economía española: afirmó que España no cumpliría su objetivo de déficit para 2013,

pero que aún poseía cierto margen de maniobra fiscal. Siendo ambivalente, esta noticia apenas produjo efectos en los dos días siguientes.

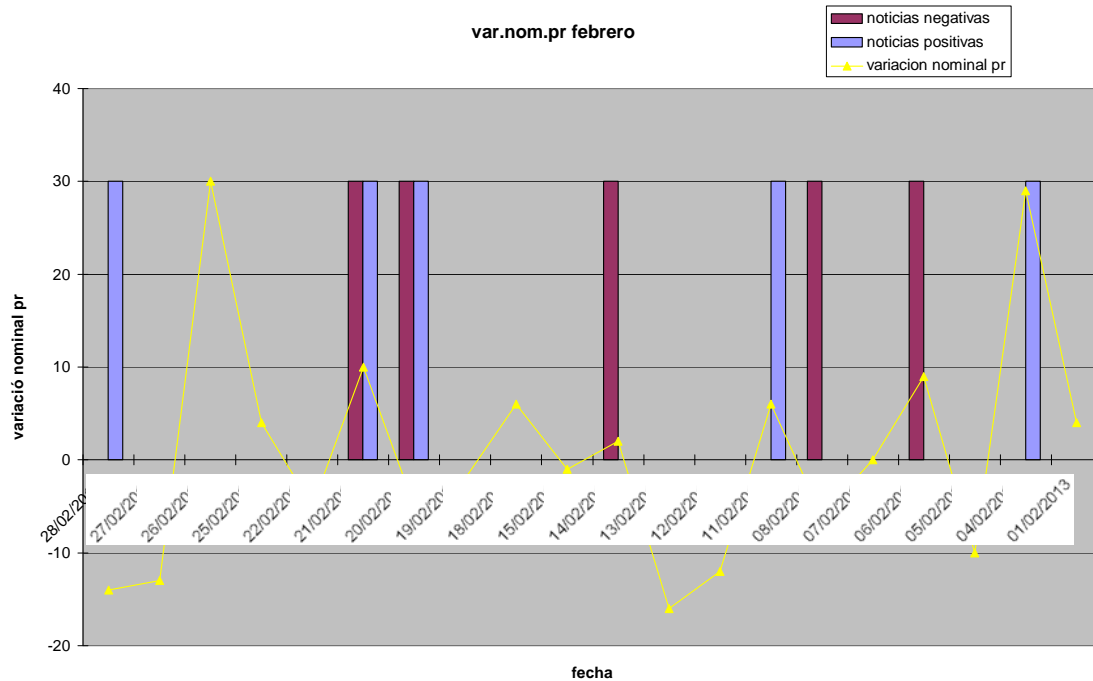
Durante los últimos días del mes la prima de riesgo subió fuertemente, y a continuación bajó, a pesar de que las agencias e instituciones a las que se han seguido para este análisis no publicaron noticias de consideración a lo largo de esos días. Por último, el 28 de febrero el FMI afirmó que el regulador bancario español es uno de los más fuertes de Europa, por lo que no preveía inestabilidad financiera en España. Con esta noticia positiva, precedida de otras tres, se inició el fuerte descenso de la prima de riesgo producido en la primera mitad del mes de marzo.

Figura 4. Evolución de la prima de riesgo de febrero del 2013



Fuente: elaboración propia y www.datosmacro.com.

Figura 5. Variación nominal de la prima de riesgo de febrero del 2013



Fuente: elaboración propia y www.datosmacro.com.

Como se puede apreciar en las Figuras 4 y 5, la tendencia de la prima de riesgo es creciente en el mes de marzo, pero en él se produjeron dos grandes valles o bajadas en la cotización de los bonos españoles. En primer lugar, y como ya se ha señalado, a comienzos de este mes se dio una bajada de la prima de riesgo española. Esta bajada probablemente fue producida, al menos en parte, por una noticia positiva del FMI del día 28 de febrero. Esta tendencia fue seguida por otra noticia publicada el 4 de marzo por la misma institución: un comunicado de prensa sobre su segunda misión a España para el seguimiento del sector financiero. Dicha noticia indicaba que se habían producido grandes avances en la reforma del mismo, con lo que contribuyó a acentuar la bajada de la prima de riesgo española. Dicha prima tocó fondo el 8 de marzo, sin que la noticia de la subida de la calificación del Banco de Valencia, que fue realizada por Fitch, modificara sustancialmente esta tendencia.

En este punto es obligado señalar que los datos, referidos exclusivamente a las noticias provenientes de las agencias de calificación, del FMI y de la OCDE no aportan explicación alguna acerca de la inversión de la tendencia bajista de la prima de riesgo producida entre el día 6 de marzo, cuando ésta tocó fondo en 324 puntos básicos, y el día 19 de marzo, momento en que se situó en 369 puntos básicos.

Concretamente, la noticia del día 6 de marzo, en la que la OCDE afirmó que los precios del petróleo iban a seguir incrementándose, tendría que haber afectado negativamente a la prima de riesgo española si se hubiera tenido en cuenta que la economía española es muy dependiente energéticamente de la importación de *inputs* energéticos (especialmente del petróleo), pero no se produjo el efecto esperado.

La razón para este comportamiento quizá haya estado relacionada con reacciones favorables al comportamiento de la economía española o a los efectos de sus reformas económicas, no siendo influenciada del mismo modo por las noticias analizadas. Ésta sería una posibilidad verosímil, si se tiene en cuenta que la única noticia importante emitida durante estos días fue una de la OCDE, del 14 de marzo, que afirmaba que España y Portugal no podrían superar su déficit de balanza de pagos salvo en el caso de que logran mejorar un 30% su competitividad internacional. Esta noticia, en sí misma, ya era bastante grave, pero además podría haber sido entendida como una crítica a las reformas que había emprendido, basadas en la austeridad; sin embargo, no afectó aún más negativamente a la prima de riesgo de España, cuya tendencia continuó inmutable hasta el 19 de marzo, día en que bajó de nuevo.

La siguiente bajada de la prima española vino dada por dos noticias importantes de los días 19 y 20 de marzo: una emitida por Fitch y otra por la OCDE. Por su parte, Fitch mantuvo la calificación de la UE en AAA en un momento más que oportuno, cuando el corralito se veía como algo casi inevitable, mientras que un artículo que la OCDE publicó el día 20 sobre devaluación fiscal, que parecía positivo para España, no modificó la tendencia del mercado. Por todo ello, parece probable que dicha tendencia surgiera como reacción a la noticia proveniente de la agencia de calificación de deuda, ignorando el artículo de la OCDE.

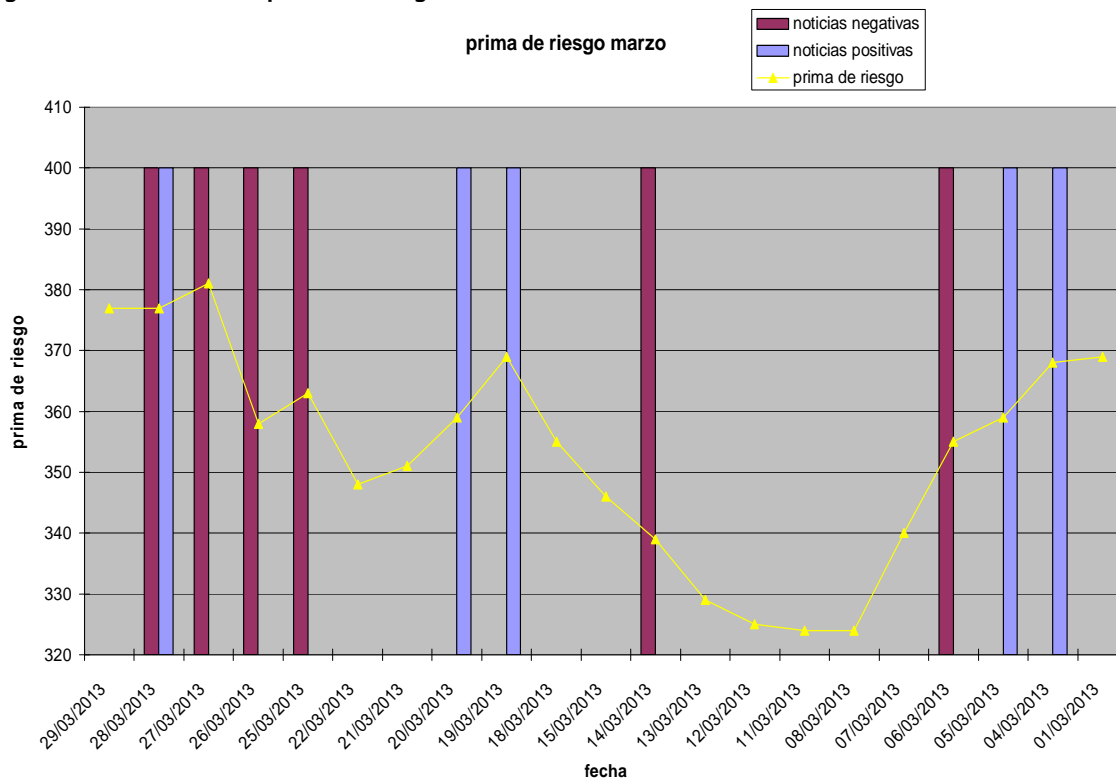
Esta tendencia bajista se mantendrá, con poca variación, hasta el día 22. Posteriormente, el día 25, se produjo una fuerte subida, que fue causada probablemente por las declaraciones de Dijsselbloem sobre la aplicación del modelo de intervención en Chipre al resto de economías del sur de Europa, aunque éstas fueron posteriormente rectificadas tras el acuerdo del Eurogrupo.

Entre los días 24 y 28 de marzo hay ocho noticias que, en conjunto, hacen subir la prima de riesgo, pero hay que recordar que esta tendencia ya había surgido el día 25 sin necesidad de noticia alguna de las agencias de calificación. En efecto, aunque se ve que desde el día 22 al día 25 no hay noticia alguna de dichas agencias, la prima se dispara desde los 348 puntos básicos hasta los 363. Normalmente, estas subidas y bajadas vienen dadas por este tipo de noticias, pero en este caso no es así; de hecho, son las declaraciones de Dijsselbloem las que afectan algo a la prima de riesgo estos días, así como los posteriores acuerdos del Eurogrupo sobre las políticas a aplicar en otros países tras lo sucedido en Chipre. Aquí también es importante señalar que las noticias que afectan a activos concretos no suelen poder modificar, por sí mismas, la tendencia global de la prima de riesgo española, como sucedió con la noticia de Moody's del día 27 sobre activos del BBVA, y con otra similar del día siguiente.

En su conjunto, marzo acaba con una ligera moderación de la prima, sin que haya noticias que puedan explicar este fenómeno, o que tal descenso sea tan pronunciado como para merecer un análisis detallado. El día 27 hay una declaración del FMI sobre una hipotética mejora de la economía internacional que sería debida a unas reformas positivas de los mercados de energía internacionales, pero tales noticias suelen tener un impacto moderado, por lo menos a corto plazo, sobre la prima de riesgo española. Y, en todo caso, las buenas noticias sobre la economía internacional en su conjunto afectarían por igual a la mayor parte de las deudas soberanas, no solamente a la española, con lo que se quedarían fuera de este estudio.

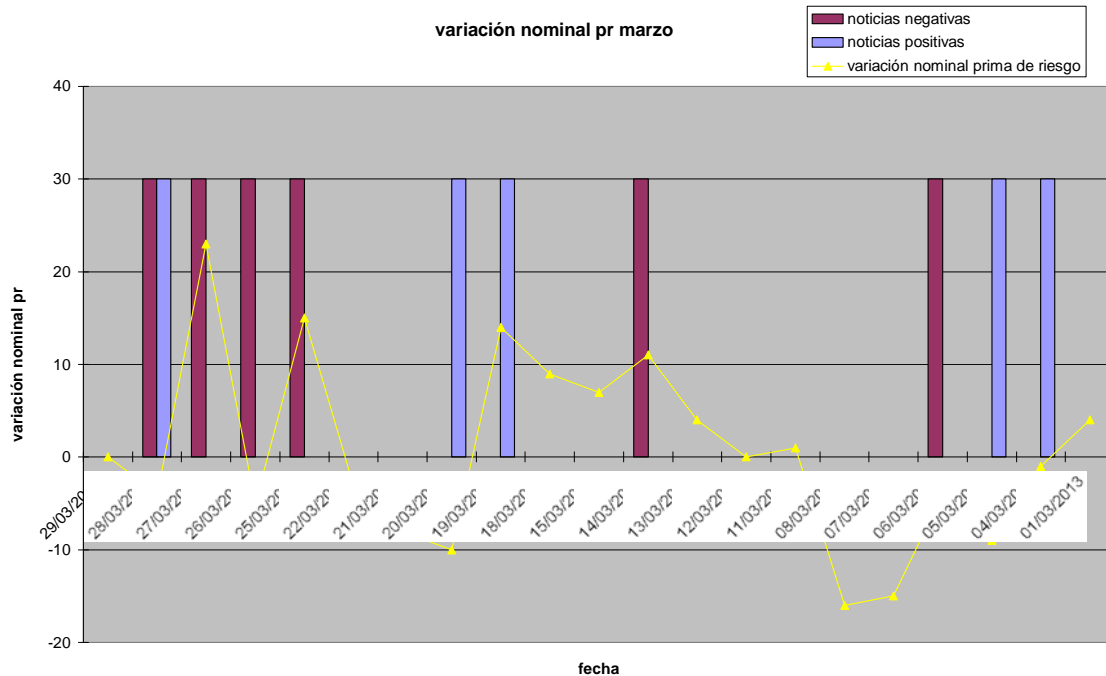
Por último, el día 28, el *Economic Outlook* de la OCDE sugirió que la crisis en Europa será más larga de lo previsto, especialmente en relación al resto de la economía mundial. No obstante, la prima de riesgo española no se vio afectada, y tampoco lo fue, posteriormente, por la revisión que Moody's realizó de dos activos españoles concretos. Una vez más se ve que, por lo menos en el corto plazo, la prima de riesgo española no suele responder muy bruscamente a noticias sobre activos tan concretos, ni a noticias referidas a la UE o a la economía internacional en su conjunto. Al contrario, se suele ver más afectada por las noticias provenientes de las agencias de calificación, y concretamente por las que analizan específicamente su capacidad de hacer frente a pagos de su deuda soberana, o la marcha del conjunto de su economía.

Figura 6. Evolución de la prima de riesgo de marzo del 2013



Fuente: elaboración propia y www.datosmacro.com.

Figura 7. Variación nominal de la prima de riesgo de marzo del 2013



Fuente: elaboración propia y www.datosmacro.com.

Conclusiones

De todos los datos analizados, se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- La prima de riesgo responde principalmente a las noticias publicadas por las agencias de *rating*.
- De entre todas las noticias que publican las agencias de *rating*, las que más afectan a la prima de riesgo española son las que se refieren específicamente a España en su conjunto.
- Las declaraciones sobre las medidas a llevar a cabo sobre la economía española por parte de las instituciones europeas poseen una fuerte influencia sobre la prima de riesgo de España.
- Las noticias que apenas afectan a la prima de riesgo española, por lo menos a corto plazo, son las referentes a la economía europea en su conjunto, a la economía internacional y a activos específicos españoles, así como las noticias publicadas por distintas instituciones económicas internacionales.

Estos puntos llevan a precisar que, en el contexto del funcionamiento de los mercados secundarios, la evolución de la prima de riesgo española está estrechamente vinculada a los flujos de información, tanto positivos como negativos, originados por las noticias provenientes de las agencias de calificación predominantes (Moody's, Standard & Poor's y Fitch, principalmente) y que, debido a que la neutralidad de aquéllas suele ser puesta en tela de juicio por los motivos arriba señalados, dicha influencia parece destinada a mantenerse por un período de tiempo considerable.

Por ello, parece que es bastante recomendable para España emprender desde sus instituciones, y teniendo en mente el medio y el largo plazo, políticas coordinadas de acción indirecta que sean capaces de minimizar el impacto que informaciones tan negativas como las analizadas tienen continuamente en dichos mercados, y de aumentar la receptividad de los participantes principales en dichos mercados a las noticias positivas. Dicha meta sería alcanzable, pero no sin grandes dosis de paciencia; al mismo tiempo, implicaría un gran esfuerzo de coordinación y una política común a gobiernos y administraciones diversas, y en el largo plazo. Más concretamente, conllevaría necesariamente la ejecución, previamente planificada, de una política sistemática de información y concienciación pública adecuadas, tanto dentro como fuera de España, que transmitieran la capacidad y la voluntad efectiva de España para hacer frente a los pagos de su deuda soberana en cualquier circunstancia.

Dicha política de Estado debería realizarse de modo paralelo a todos los gestos públicos y manifestaciones que ya se han ido produciendo en ese sentido, y sumarse a otros por venir, manteniéndose así una política de comunicación coherente, similar a la que se pretende realizar desde la Marca España, por ejemplo, pero específicamente enfocada a la mejora sustancial y definitiva de la reputación de España en los mercados como deudor capaz de hacer frente a sus pagos en todas y cada una de las circunstancias imaginables.

Éstos gestos y manifestaciones, puntualmente, han sido sin duda positivos, pero en un mercado tan inestable y tan volátil como éste, pasarían automáticamente a ser algo anecdótico en caso de darse una subida muy pronunciada de la prima de riesgo que mostrara un impago como probable, o en caso de impago, aún parcial, sin el refuerzo constante de tal política de incremento de reputación. Y a tal eventualidad se sumaría el hecho de que tales declaraciones han sido siempre puntuales, aunque fuesen de autoridades españolas y comunitarias, y ello a pesar de que consiguieron reducir sustancialmente la prima *a corto plazo*. Esto ha sido así porque no era forzoso, para los mercados, interpretarlas como motivadas por ningún plan coordinado de antemano y con respaldo, *a largo plazo*, del Estado.

Por todo ello es necesario articular dicha política global de modo concertado, con el respaldo de una política económica creíble para los mercados, y tomándose el tiempo que sea necesario para planificarla e implementarla a largo plazo, con el objetivo de estabilizar, primero, y reducir sustancial y permanentemente, después, los costes de la financiación del Estado, máxime encontrándonos en un entorno que ha demostrado ser potencialmente tan volátil y tan hostil para España como el mercado secundario de deuda pública.

Referencias

Abc.es (2013a), *Fitch mantiene estable la nota de solvencia de España*, último acceso 20/V/2013, <http://www.abc.es/economia/20130208/abci-nota-deuda-espana-201302081729.html>.

Abc.es (2013b), *Fitch mejora el rating de Banco de Valencia tras su compra por Caixa Banc*, último acceso 20/V/2013, <http://www.abc.es/local-comunidad-valenciana/20130305/abci-fitch-banco-valencia-201303051612.html>.

Cincodias.com (2013), *Fitch: España tampoco cumplirá el objetivo de déficit de 2013*, último acceso 20/V/2013, http://cincodias.com/cincodias/2013/02/21/economia/1361460156_231005.html.

-
- Datosmacro.com (2013), "Datos sobre la prima de riesgo española", último acceso 20/V/2013, www.datosmacro.com.
- Elconfidencial.com (2013), *S&P cree que Europa podría comenzar a salir de la crisis de deuda soberana en 2013*, último acceso 20/V/2013, <http://www.elconfidencial.com/economia/2013/01/10/sp-cree-que-europa-podria-comenzar-a-salir-de-la-crisis-de-deuda-soberana-en-2013--112578/>.
- Eleconomista.es (2013a), *Fitch: "España tienen potencial para llevarse por delante a toda la Eurozona"*, último acceso 20/V/2013, <http://www.eleconomista.es/interstitial/volver/acierto-abril/economia/noticias/4581313/02/13/2/>.
- Eleconomista.es (2013b), *S&P cree que el envejecimiento de la población puede ser insostenible en España en 2050*, último acceso 20/V/2013, <http://www.eleconomista.es/publicidad/canguroa13/economia/noticias/4698561/03/13/S-P-cree-que-el-envejecimiento-de-la-poblacion-puede-ser-insostenible-en-Espana-en-2050.html>.
- Elmundo.es (2013), *Fitch cree que los pisos bajarán un 15% más y que la mora se disparará hasta el 11,4%*, último acceso 20/V/2013, <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/01/08/suivienda/1357661160.html>.
- Elpais.com (2013a), *El líder del Eurogrupo propone usar la vía chipriota en otros países*, último acceso 20/V/2013, http://economia.elpais.com/economia/2013/03/25/actualidad/1364199681_966403.html
- Elpais.com (2013b), *Fitch ve en riesgo la calificación de España incluso si evita un rescate*, último acceso 20/V/2013, http://economia.elpais.com/economia/2013/01/15/actualidad/1358252760_296593.html
- Europapress.es (2013a), *(AMPL.) Fitch confirma el rating 'BBB' de España, con perspectiva 'negativa'*, último acceso 20/V/2013, <http://www.europapress.es/economia/macroeconomia-00338/noticia-economia-finanzas-ampl-fitch-confirma-rating-bbb-espana-perspectiva-negativa-20130208193840.html>.
- Europapress.es (2013b), *S&P cree que un rescate total de España ayudaría al éxito de las reformas*, último acceso 20/V/2013, <http://www.europapress.es/economia/noticia-sp-cree-rescate-total-espana-ayudaria-exito-reformas-20130220143305.html>.
- Expansion.com (2013), *S&P cree que España podría adelantar su recuperación gracias a sus rápidos ajustes*, último acceso 20/V/2013, <http://www.expansion.com/2013/02/04/economia/1359997701.html>.
- FMI (2013a), *Declaración sobre la segunda misión del FMI a España para el seguimiento del sector financiero*, último acceso 20/V/2013, <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2013/pr1334s.htm>.
- FMI (2013b), *El FMI recomienda una reforma mundial de los subsidios energéticos, y señala importantes beneficios para el crecimiento económico y el medio ambiente*, último acceso 20/V/2013, <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2013/pr1393s.htm>.
- FMI (2013c), *Statement on the Second Financial Sector Monitoring Mission to Spain*, último acceso 20/V/2013, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr1334.htm>.
- FMI (2013d), *Transcript of a Press Briefing by Gerry Rice, Director, External Relations Department, International Monetary Fund*, último acceso 20/V/2013, <http://www.imf.org/external/np/tr/2012/tr100412.htm>.
- FMI (2013e), *Transcript of a Press Briefing by William Murray, Deputy Spokesman, External Relations Department, International Monetary Fund*, último acceso 20/V/2013, <http://www.imf.org/external/np/tr/2013/tr022813.htm>.
-

-
- Invertia.com (2013), *S&P amenaza con rebajar a bono basura a España en 2013*, último acceso 20/V/2013, <http://www.invertia.com/noticias/articulo-final.asp?idNoticia=2818303&strGoo=sp-amenaza-rebajar-bono-basura-espana>&
- Moody's (2013), http://www.moody.com/pages/default_es.aspx.
- OCDE (2013), *Economic Outlook Press Briefing*, último acceso 20/V/2013, <http://www.oecd.org/eco/economicoutlook.htm>.
- Publico.es (2013), *Fitch no rebaja la nota a España pero sigue viendo "grandes riesgos" en su solvencia*, último acceso 20/V/2013, <http://www.publico.es/dinero/450394/fitch-no-rebaja-la-nota-a-espana-pero-sigue-viendo-grandes-riesgos-en-su-solvencia>.
- Spanishpropertyinsight.com (2013), *Ratings agency S&P more optimistic about Spanish economy*, último acceso 20/V/2013, <http://www.spanishpropertyinsight.com/2013/02/11/ratings-agency-sp-more-optimistic-about-spanish-economy/>.
- Tumbit.com (2013), *Spain risks downgrades and bailout in 2013: Fitch's*, último acceso 20/V/2013, <http://www.tumbit.com/news/articles/6624-spain-risks-downgrades-and-bailout-in-2013-fitchs.html>.
- Wall Street Journal (2013), *OECD: Oil Prices Could Reach \$150-\$270 By 2020*, último acceso 20/V/2013, <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324582804578344203184816238.html>.