

Economía política

Práctica 6

¿Cómo funciona un ataque especulativo contra la deuda de un país?

23/07/2012 - Cristina Casillas – El País

De un viernes negro a un lunes negro. La bolsa está en caída libre luchando por no perder los 6.000 puntos, el nivel más bajo desde 2003, mientras que la prima de riesgo ha superado los 640 puntos. El mercado da a España por herida de muerte y parece que va inevitable al rescate, al default o a la salida del euro.

Los especuladores han mordido hueso y les costará soltarlo. A pesar de las declaraciones insistentes del propio Gobierno negando el rescate y del ministro de Finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, asegurando que España no es Grecia y el espaldarazo dado tanto por Bruselas como por el FMI a las últimas medidas de contención de gasto de Rajoy, los inversores extranjeros dudan de que España sea capaz de cumplir sus objetivos de déficit y de pago de vencimientos. A lo que se suma unas previsiones económicas más que débiles.

A pesar de que el pasado viernes el Eurogrupo aprobó el préstamo de 100.000 millones para el sistema financiero, que se supondría que calmaría los mercados, ha pasado todo lo contrario. Las dudas vienen motivadas por la lenta recuperación y el alto desempleo. Los recortes amenazan con crear más paro y más recesión.

Con todo, la semana que acaba de comenzar es una de las peores para la deuda soberana, con la prima de riesgo de España en niveles históricamente altos y tras haber marcado nuevo récord en los 641 puntos.

¿Cómo funciona un ataque especulativo contra la deuda soberana?

La crisis de deuda griega comenzó a finales de diciembre de 2008 y tuvo su punto más alto en febrero de 2009 coincidiendo también con un ataque especulativo contra el euro de 8.000 millones de euros llevado a cabo por 'hedge funds'. Pero la crisis de deuda se fue contagiando a otros países periféricos, los llamados PIGS por la prensa inglesa.

Así, en un primer momento, el especulador tiene sospechas de que el gobierno de un determinado país puede tener problemas para atender a las obligaciones generadas por la deuda emitida (es decir, para atender el pago de intereses y de las amortizaciones).

A continuación, va a un banco y hace una compra de títulos de deuda del país en cuestión que pagará dentro de, por ejemplo, una semana o diez días. Vende los títulos y, seguidamente, se anuncia que el Estado de turno corre un grave riesgo de insolvencia. Con ello, se provoca una venta masiva de títulos haciendo bajar su precio.

Finalmente, con el dinero conseguido por la venta, recompra los títulos más baratos, liquida su deuda con el banco entregándole los títulos que le prestó y se embolsa las ganancias.

Lo mismo ocurre con los Credit Default Swaps o CDS, que aseguran frente a la pérdida de valor o el impago de un determinado activo subyacente, por ejemplo, la deuda pública. Los CDS

pueden incluso cubrir el riesgo de una rebaja en la calificación crediticia del activo subyacente. En este sentido, un especulador puede comprar CDS aunque no tenga deuda asociada que cubrir.

Cuando la deuda soberana goza de buena reputación, los CDS están baratos. Con la rebaja de calificaciones por parte de las agencia de rating (Fitch, Moody's y demás), sube el riesgo país y también la cotización de los CDS con lo que su venta generaría pingües beneficios. Así, supongamos que durante el día de hoy los CDS de España suben 28 puntos, con lo que la prima de riesgo se pone a 534. Entonces, para asegurar contra la quiebra bonos españoles por 10 millones de euros durante cinco años, hay que comprar CDS por ese valor; es decir, hay que pagar 534.000 euros anuales de prima de seguro.

Si los CDS se compraron cuando la prima de riesgo estaba baja, por ejemplo, a 300 puntos, el negocio es redondo: al venderlos te embolsas 234.000 euros. Hasta aquí, nada de particular; igual que si hubieras comprado acciones cuando estaban baratas y las vendes cuando suben de precio. El problema (y la sospecha) está en que en ocasiones, parece que se propalen rumores sobre las dificultades de un país con la finalidad de hacer caer su calificación, que la prima de riesgo aumente y se gane dinero por el mecanismo anterior.

Otra opción es comprar deuda soberana de los países señalados. El riesgo de 'default' encarece las letras y los bonos. En este caso, hay que valorar el riesgo con la rentabilidad que se quiere conseguir. De esta manera, si un fondo adquiere ahora deuda soberana periférica estaría comprando una alta rentabilidad. A medida que la situación a largo plazo se estabilice se estrecharán los márgenes con, por ejemplo, la deuda alemana. Pero como se adquirió en el momento álgido de la crisis los beneficios serán superiores a los que puede ofrecer dentro de un par de años.

Asimismo, los ataques a la deuda soberana de un país tienen su contagio en la bolsa. Las fuertes caídas que sufrió el Ibex 35 el viernes hacen que los precios, especialmente de la banca sean atractivos. Entrar ahora para vender más caro cuando la calma vuelva.

Cómo se soluciona

Ya que lo que está en juego es el futuro del euro y de la Eurozona, el Banco Central Europeo debería tomar una política más activa. En este sentido, el BCE lleva desde principios de año sin comprar deuda. Esta medida ya se vio efectiva en septiembre del año pasado cuando los especuladores pusieron en el punto de mira a Italia, cuyo riesgo país llegó a superar el español. En aquella ocasión, el organismo que dirige Mario Draghi calmó la situación.

Sin embargo, ya ha reiterado varias veces que el mandato del organismo es el de la estabilidad de precios, por lo que no se espera que compre deuda en los próximos meses. De hecho, Draghi ha asegurado que la institución no tiene como función resolver los problemas financieros de los Estados, frente a las voces que piden al BCE una mayor implicación para resolver la crisis económica que afecta a la eurozona.

"Nuestra función consiste en asegurar la estabilidad de los precios y contribuir a la estabilidad del sistema financiero con una completa independencia", explicó Draghi en una entrevista al diario francés 'Le Monde'.

"La idea de que existe un pacto entre gobiernos y BCE es un malentendido. Nuestro mandato no consiste en resolver los problemas financieros de los países", indicó.

Draghi consideró que cualquier "compromiso firme de los países, incluso a largo plazo", tiene "un impacto a corto plazo" sobre la economía.

El mercado de deuda ha dejado de funcionar y el interbancario no existe, la liquidez en los secundarios es mínima. Por mucho ajuste que haga España, al mercado no le bastará. "Solo una compra de bonos por parte del BCE bajará de forma más o menos consistente la prima de riesgo" sentencia el analista de Serenity Markets José Cárpatos. Y aunque reconoce que hay que tomar muchas medidas, y muchos ajustes, pero si el BCE no pone orden en el mercado en el corto plazo, todo seguirá igual. Por su parte, Nuria Álvarez, analista de Selfbank cree que las medidas adoptadas por el organismo europeo en su última reunión son adecuadas, como bajar la facilidad de depósito al 0% o el recorte de tipos, pero reconoce que solo tienen efectos a medio y largo plazo.

La intervención de Draghi en el mercado secundario de deuda solo se hará si ve que la situación empeora más, por lo que parece que a corto plazo no va intervenir. Lo que sí ve Nuria Álvarez es un cambio de tendencia con respecto al verano pasado: "El año pasado intervino cuando la situación empeoró, y ahora lo que está diciendo es que primero hagamos los ajustes y las reformas que tenemos que hacer y después veremos si actúa o no".

Después de leer el texto anterior, contesta a lo siguiente en el espacio máximo de una hoja por una cara.

¿Por qué el mecanismo especulativo anterior no funciona con países solventes, como, por ejemplo, Alemania u Holanda?

El mecanismo de solución que se propone es que el Banco Central Europeo compre deuda de los países en apuros. ¿Qué efecto tendría sobre los movimientos especulativos y por qué?

¿Qué es lo que mide exactamente la prima de riesgo de un país?