



En portada

La crisis del euro

Posturas sobre el segundo rescate de Grecia

Alemania quiere que los bancos asuman una parte

Alemania y Holanda, apoyados por Austria, quieren una participación "sustancial" de los bancos privados en el segundo rescate de Grecia, es decir, que quieren que las entidades asuman que no recibirán una parte del pago de la deuda griega que compraron.



El BCE exige evitar un impago selectivo

El Banco Central Europeo busca evitar un impago selectivo de Grecia que las agencias de rating considerarían, en cualquier caso, un impago. Cree que las consecuencias serían peores que la solución. Incluso amenaza con boicotear esa opción retirando su apoyo financiero a Grecia.



Divididos ante la opción de lanzar eurobonos

Bélgica y Luxemburgo están en el grupo de países que prefieren como solución crear unos eurobonos específicos que sirvan como paraguas para los países con problemas, algo que la castigada Grecia ve muy bien. España también apoyaría esta alternativa.



DAX® Deutsche Börse 18.07.2011 17:25:10						DAX-Werte XETR	
Vortag	Erster	Höchst	Tiefst	Letzter	Veränderung		
7220,12	7162,82	7171,55	7089,09	7111,42	-108,70	ADS	55,280
		09:14:47	16:57:30	17:25:10	-1,51 %	ALV	87,590
7230						BAS	67,530
						BAYN	55,880

La Bolsa de Fráncfort ayer, jornada en la que el índice Dax se dejó un 1,55%. REUTERS

España pide 7.250 millones al mercado en pleno ataque

Los especuladores activan todas las armas para sacar provecho de las dudas sobre el modo de rescatar a Grecia // Alemania confirma la asistencia de Merkel a la cumbre para dar una «señal clara» a los inversores

ANA FLORES
MADRID

Los especuladores no sueltan la presa. Europa se mueve por un campo de minas y lo saben. El Viejo Continente trata de ahuyentarlos y, al mismo tiempo, mantener la calma de las agencias de rating para que no activen el que puede ser el detonador definitivo: que declaren en quiebra a Grecia. Un movimiento que, dicen, podría abrir un agujero semejante al que dejó Lehman Brothers. Grecia va a pagar porque Europa la va a ayudar, dice por un lado la UE para que huyan los buitres. Se hará de forma que no signifique que el país heleno deja de atender sus pagos, le dice a las agencias de calificación.

Y Alemania, el país que siempre sale corriendo en este campo minado, no ha ayuda-

do, poniendo en duda que fuera a acudir a la cita (este jueves) en la que se quiere cerrar el nuevo plan (aunque ayer el portavoz de Angela Merkel confirmó definitivamente su asistencia para mandar una "señal clara" a los mercados).

Malabares. Nueva turbulencia que es el caldo perfecto para falsear la información sobre el nivel de riesgo que tiene una inversión. Para activar los trucos que desorientan al mercado haciéndole que exija más rentabilidad a los títulos de deuda de los países a los que se ha colocado en el punto de mira. Años de beneficio amarrado al lugar más seguro: los impuestos.

España lleva un año metida en ese saco y en pleno ataque se dispone esta semana a captar 7.250 millones de euros del mercado: 4.500 millones

en letras a 12 y 18 meses (en la subasta que celebrará hoy el Tesoro) y 2.750 millones en bonos a diez años y obligaciones a 15 años el jueves.

Las trampas del mercado

¿Por qué se sabe que se está especulando? Ayer se pedía un 6,3% de rentabilidad al bono español a diez años en el mercado secundario (donde los bancos se venden entre sí títulos adquiridos en subastas previas). La prima de riesgo, diferencia entre ese precio y el que se exige al bono alemán, se situó en 366 puntos básicos (3,66 puntos porcentuales), nuevo récord histórico.

Los bancos han estado siguiendo una estrategia durante la crisis de la deuda. Venden títulos en el secundario los días antes de las subastas. El exceso de oferta hace per-

El mercado exige a España 3,7 puntos más de rentabilidad que a Alemania

El precio de los CDS y las apuestas contra la Bolsa prueban el ataque

La tasa a la banca y los eurobonos cobran fuerza como solución para Grecia

der confianza en esos títulos, se dispara la rentabilidad exigida en el secundario y también en la subasta. El miedo desaparece cuando esta se celebra. Los bancos que vendieron el día anterior acuden en masa, con niveles de demanda que han triplicado lo adjudicado en las últimas citas. Esta semana es más que probable que ocurra lo mismo. Así la banca va sustituyendo títulos con menor rentabilidad por otros con más beneficio.

Hay otra manera de afectar al precio de la subasta, los llamados CDS (*credit default swaps* o seguros contra el impago de un título de deuda). Para contratar un CDS no es necesario tener realmente el bono. Es como pagar por el seguro de un coche sin tener coche. La compra masiva de CDS por parte de fondos bui-

tre dispara su precio. El mercado entiende que es porque el bono tiene más riesgo de impago y, de nuevo, le exige más rentabilidad. Ayer se pedían, por asegurar diez millones de euros en bonos españoles, 380.111 euros. El pasado viernes se pedían 346.193 euros. Hay ataque.

Ante tanta duda prefabricada, con Alemania y el Banco Central Europeo (BCE) sin ceder un palmo en sus posturas (ella, que los bancos privados asuman mayor parte del coste del rescate griego; él, que ni hablar porque eso equivaldrá a que las agencias de calificación decreten la quiebra del país heleno), el dinero huye de Europa.

Ayer de nuevo, bolsas en rojo (el Ibex español cayendo un 1,44%; el británico FTSE, -1,55%; el francés



España e Italia quieren recompra de bonos

España apoya también que el fondo de rescate genérico creado el año pasado para afrontar, en primer término, el rescate de Grecia recomprara bonos a este país. Italia, asimismo, lo respalda. Esto significaría que todos los países del euro aportarían su parte en la recompra.



Francia hace equilibrios para no enfadar a Merkel

El presidente francés, Nicolas Sarkozy, está ensayando una postura a medio camino entre la de Alemania, para no oponerse a Angela Merkel, y el resto de soluciones posibles. Su primera propuesta de que los bancos reinvertieran el 70% en recomprar bonos griegos perdió fuerza.



CAC, -2,04%; el Dax germano, -1,55%). Bancos en pánico (con los italianos Intesa Sanpaolo y Unicredit dejándose más de un 6% en el día).

Y también en las bolsas, la mano más oscura del mercado. Las posiciones cortas (dinero apostado a que un título va a caer) han vuelto a alcanzar sus cotas más altas en la Bolsa española (el equivalente a un 3,4% del capital del Banco Sabadell apostado a su caída; un 4,6% del Popular; un 6% de Bankinter...).

Soluciones de Europa

Los especuladores se asustaron a finales de la semana pasada ante la compra masiva de deuda de la Eurozona. Pensaron que era el BCE. La entidad que preside Jean-Claude Trichet lo negó ayer. Pero al menos se ha visto que el rumor también funciona a la inversa. Los especuladores lo utilizan para atacar, pero también se puede usar para hacerlos huir.

José García-Montalvo, catedrático de Economía en la Universitat Pompeu Fabra, a pesar del desmentido, está convencido de que el BCE está detrás. Es el arma que tiene mientras encuentran una solución en Europa. Una que no pase por las peticiones de Merkel porque, según García-Montalvo, si el sector privado asume parte del coste del rescate griego y las agencias de rating declaran el *default* (impago) de Grecia, se activarán los CDS. Como no tienen que estar ligados a bonos, "se han vendido alrededor de 58.000 millones de CDS para asegurar 6.000 millones de bonos griegos". ¿A quién se indemniza en caso de impago? Y sobre todo, ¿quién tiene que afrontar la indemnización? "No se sabe".

Europa busca soluciones que esquiven el *default*. Ayer tomó fuerza la idea de que la tasa a las transacciones bancarias (la versión europea de la tasa Tobin) se destine a comprar deuda griega a los bancos y aseguradoras que la compraron. Y parece que al BCE le resultan cada vez más atractivos los eurobonos como solución. *

SACADUDAS

¿Para qué valdrían los eurobonos?

BELÉN CARREÑO

¿Es la fórmula más viable?

Es difícil calificar ninguna solución como la mejor, pero el visto bueno del Banco Central Europeo (BCE) a la creación de los eurobonos ha convertido esta iniciativa como una de las que tienen más posibilidades de ver la luz.

¿Cómo funcionan estos títulos?

El espíritu del eurobono se basa en que la deuda que se emita dentro de la zona del euro esté garantizada por todos los países al mismo tiempo. Puede haber varias formas de articularlo. El catedrático de Banca y Finanzas de Esade Robert Tornabell dice que el mejor sistema sería que el mecanismo de rescate financiero que se lanzará a partir de 2013 fuera el encargado de emitir la deuda comunitaria. Para ello, habría que triplicar los fondos que se han destinado (440.000 millones de euros), de forma que los mercados confíen en la garantía que hay detrás del emisor. Otra posibilidad es que hasta que se lance el fondo el BCE sea el emisor de esta deuda, o que cada banco nacional se encargue de hacer la emisión, con la garantía del resto de los bancos centrales.

¿Qué pasa con la deuda soberana que ya existe?

De nuevo hay varias posibilidades. Según Federico Steinberg, investigador de Economía Internacional del Real Instituto Elcano, los eurobonos podrían ir sustituyendo paulatinamente a la deuda nacional. Se podría hacer un canje de la deuda o también ir amortizándola según se cumplan los veni-

mientos de los bonos que están vivos en estos momentos.

¿Por qué puede ser la solución?

Para Tornabell, el eurobono se convertiría en un título representativo de todo un bloque económico, al estilo de la Reserva Federal, lo que daría una gran confianza a los inversores, que lo percibirían con riesgo muy bajo. El director financiero del IE Business School, Manuel Romera, recuerda que mediante la compra de los eurobonos los inversores privados estarían participando en el rescate de los países.

¿Qué rentabilidad daría?

El tipo de interés de un eurobono debería estar alrededor del 2%, algo menos incluso que la rentabilidad que paga en estos momentos el bono alemán. Para que la financiación de un Estado sea sostenible, su deuda pública no debe cotizar por encima de su crecimiento en el medio plazo. Si la zona del euro fuera a crecer, por ejemplo, a una media de entre el 2% y el 2,5% en los próximos años, este sería el tipo adecuado a pagar.

¿Dónde está la complicación?

La primera dificultad es que los estados se hacen solidarios con la deuda de sus vecinos, lo que contradice el tratado de la fundación. Steinberg recuerda que habría que cambiar el artículo 125, que dice que ningún país se puede hacer cargo de la deuda de los otros. Además, Alemania es reticente a respaldar a otros países. El eurobono tendría que venir con una pérdida de autonomía fiscal, lo que los expertos ven como ineludible.