

Portugal pendiente de Grecia

El buen comienzo de año de los mercados financieros hace que la percepción de riesgo respecto de los graves problemas pendiente de solucionar en la economía europea se mitigue. A corto plazo la **principal incertidumbre radica en el acuerdo de la quita sobre la deuda pública griega** y la aprobación del segundo rescate al país heleno. Dando por hecho que se llegará a un acuerdo, los detalles del mismo tendrán un impacto considerable en la financiación de países como Portugal.

Grecia tiene una **deuda total de 346 mil millones de euros**. Un **tercio de ella (34,8%) está en manos entidades públicas (FMI, BCE y gobiernos europeos)**, casi otro tercio (28,8%) es propiedad de inversores griegos (principalmente bancos) y el resto (36,4%) corresponde a inversores privados extranjeros.

La reestructuración de la deuda griega implica una **quita "voluntaria" de al menos el 70% de la deuda en manos de inversores privados**. El proceso consiste en canjear los bonos actuales por otros con menor tipo de interés y un vencimiento mucho más dilatado en el tiempo. **Se mantiene la ficción de considerar que la quita es voluntaria** para que no sea considerado una suspensión de pagos ("default") y entren en funcionamiento los seguros de crédito ("Credit Default Swaps"). Salvo para aquellos inversores forzados por su supervisor nacional a acudir a la quita (léase bancos europeos), el resto de inversores difícilmente pueden acceder de forma voluntaria a perder el 70% de su inversión y además renunciar a utilizar los seguros (CDS) que poseen y han pagado, que les minimizarían o compensarían todo o parte de la pérdida ocasionada por la tenencia de bonos helenos.

De momento, no se contempla quita alguna para la deuda pública en manos de las entidades públicas (FMI, BCE y gobiernos europeos). De hecho, **si se admitiera una quita por parte de las instituciones públicas, sería más difícil todavía considerar que la quita es voluntaria** y que por tanto, **se activarían los seguros de crédito**, algo que se pretende evitar a toda costa. La opacidad sobre quiénes son los emisores de dichos seguros es total.

La primera consecuencia de no aplicar una quita a la deuda pública en manos de las instituciones públicas comentadas es la fragmentación del mercado de deuda pública en dos partes: la primera con un mayor derecho de crédito y de cobro prioritario que corresponde a la deuda pública en manos del BCE, FMI y gobiernos europeos; y una segunda clase de bonos con derechos de crédito subordinados, en manos de los inversores privados, con menos derechos que los bonos en manos de las instituciones públicas.

En el caso de **Portugal**, economía rescatada desde mayo de 2011 y cuyos bancos prácticamente sólo se financian en el BCE depositando como garantía bonos portugueses, la forma de materializar la reestructuración de la griega helena, penalizando a los inversores privados respecto a las instituciones públicas, implica que los inversores privados ya están exigiendo una prima de riesgo adicional, dando como resultado un tipo de interés en los bonos a 10 años del entorno del 14%. Si finalmente el BCE sufriera una quita en su tenencia de bonos griegos, la tensión sobre los bonos de Portugal se relajaría.

Adicionalmente, la rebaja de calificación crediticia de los bonos portugueses a “bonos basura” por parte de las agencias de rating, hace a su vez que muchos inversores nacionales e internacionales deban deshacerse los bonos portugueses en cartera y se vean imposibilitados a adquirirlos por su propias normas de funcionamiento.

Sea cual sea **la resolución de la reestructuración en Grecia tendrá efectos secundarios**: si se produce quita sobre los bonos en poder del BCE, entrarán en funcionamiento los seguros de crédito, con repercusiones desconocidas en cuanto a entidades afectadas y al daño colateral causado; por el contrario, eximir a las entidades públicas de quita sobre los bonos griegos mantenidos en cartera, confirmaría que la deuda pública en manos de los inversores privados está subordinada a la deuda pública mantenida por las entidades públicas, aumentando la prima de riesgo y por tanto el tipo de interés solicitado sobre la deuda pública de países como Portugal.

En cualquier caso, **será difícil que durante este año no vivamos algún momento de nuevas turbulencias en los mercados financieros**. Pese a la calma actual los problemas de la Eurozona no han desaparecido.

** Jesús Sánchez-Quiñones, director general de Renta 4*