

Las deudas se devuelven, se impagan, o se convierten en capital

Para entender la actual situación de sobreendeudamiento de las economías periféricas europeas conviene analizar **cómo hemos llegado hasta aquí**.

El euro nació con un principio de "irrevocabilidad", por el cual el paso de la moneda nacional de cada uno de los países integrantes al euro no tiene vuelta atrás. La moneda única se creó sin posibilidad de expulsar a ningún país miembro y sin la posibilidad de solicitar la exclusión voluntaria. Con el nacimiento del euro **desapareció el riesgo de devaluación de la moneda** de cada uno de los países miembros.

Los primeros años de vida del euro coincidieron con un momento de muy bajos tipos de interés y **abundancia de liquidez proporcionada** por los bancos centrales, ocasionando una **burbuja de crédito fácil en toda Europa**.

A su vez, los países integrantes del euro estaban divididos desde un principio entre el grupo de países ahorradores y exportadores de capital, *principalmente Alemania, Holanda o Austria*, y los **países deficitarios de ahorro** y receptores de inversiones exteriores, *entre ellos todos los periféricos*.

Estos tres factores, irrevocabilidad del euro, burbuja de crédito y bajos tipos de interés y dicotomía entre países exportadores e importadores de ahorro, provocaron que los **flujos financieros entre las distintas economías fuesen en forma de deuda en lugar de ser en forma de capital**. Los prestamistas tenían la seguridad de que los deudores no iban a poder devaluar su moneda al ser ésta el euro, y por tanto, el riesgo de la inversión vía deuda se reducía para los prestamistas. Si las inversiones hubiesen sido realizadas en forma de capital el único problema actual sería la depreciación de sus inversiones y posiblemente la necesidad de invertir más capital para mantener un cierto valor de lo invertido hasta el momento.

La deuda, a diferencia de las inversiones en capital, **tiene vencimiento**. En dicha fecha **o se refinancia el importe debido, o se devuelve el principal de la deuda o se impaga**. Según ha ido evolucionando la crisis financiera, cada vez es más difícil para los deudores conseguir que los acreedores refinancien la deuda, lo que inevitablemente llevará en muchos casos al impago. Superado determinado nivel de deuda, ante la imposibilidad de satisfacer las deudas, **necesariamente tiene que existir una transferencia de riqueza desde los acreedores a los deudores**.

El primer caso de esta transferencia de riqueza es el inevitable impago (*eso sí, "voluntario"*) **de la deuda pública griega**. Los acreedores perdonarán parte de la deuda pública griega mediante el canje de los bonos actuales por otros con menor tipo de interés y un plazo de vencimiento muy extendido.

Otra forma de solventar el problema del exceso de deuda es la conversión de la misma en capital. Este es el proceso que están siguiendo numerosos bancos mediante la conversión de emisiones

de deuda, principalmente subordinada, en acciones o en otros productos financieros que acabarán convirtiéndose en acciones, como las obligaciones "obligatoriamente" convertibles.

La operación es muy satisfactoria para la entidad financiera. Consigue reducir su deuda y simultáneamente aumenta sus recursos propios. Para el tenedor de los bonos sujetos al canje se cumple el principio de **transferencia de riqueza desde los acreedores a los deudores**: recibirá acciones y, por tanto, el valor de su inversión dependerá de la evolución de la cotización del banco, sin tener garantizado ni una remuneración anual, ni el principal de la inversión.

De una forma o de otra, **veremos más operaciones en las que no se devolverá el principal de la deuda**. El caso de la deuda pública griega y la conversión de deuda en capital por parte de los bancos, muestra el camino.

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