

La crisis del euro

¿Qué es la prima de riesgo y cómo funciona?

Las tensiones en los mercados de deuda aumentan el coste de los Estados a la hora de salir a buscar financiación y condiciona a sus bancos

ÁLVARO ROMERO - Madrid - 15/12/2010

La presión a la que se está viendo sometida España en los mercados secundarios de deuda por la desconfianza sobre su solvencia ha disparado la prima de riesgo del país. Pero ¿qué es y qué significa para las finanzas de un Estado que suba la prima o que aumente la rentabilidad de sus bonos? Este último capítulo de la crisis del euro ha puesto en el primer plano de la actualidad algunos términos económicos a los que los ciudadanos no estaban acostumbrados o no conocían. Aquí puedes consultar qué son y sus consecuencias.

¿Qué es la prima de riesgo?: Es el sobreprecio que exigen los inversores por comprar la deuda de un país frente a la alemana, cuyo precio es el que se utiliza como base o referencia ya que está considerada como la más segura y es menos propensa a sufrir bandazos en función de factores coyunturales o puntuales -crecimiento, déficit...-. En términos generales se puede traducir por cuánto dinero es necesario para que los compradores dejen de lado sus temores y olviden el riesgo que conlleva entrar en la deuda de los países señalados por los problemas arriba mencionados de déficit o escaso crecimiento. La razón de este rechazo es que si el inversor sospecha que no entra dinero en las arcas del Estado o no el suficiente, tampoco habrá fondos para pagar a quienes adquirieron su deuda.

¿Cómo se fija la rentabilidad de los bonos?: Antes de explicar cómo se mide la prima de riesgo hay que abordar qué es la rentabilidad de la deuda de los países y cómo se fija. El Estado realiza sus emisiones a través de subastas en el mercado primario de deuda soberana a un precio - interés- que varía en función de la demanda o el plazo de vencimiento de los títulos, pero que no cambia a lo largo de su vigencia. Los títulos pueden ser a corto (3, 6, 12 o 18 meses) o largo plazo (3, 5, 10, 15 o 30 años), pero cuanto mayor es, los inversores exigen más rentabilidad, ya que no van a volver a disponer de su dinero hasta que concluya este tiempo y necesitan un buen incentivo para tomar la decisión. Los principales compradores de los títulos son los llamados inversores institucionales: bancos y grandes fondos de inversión que mueven millones de euros con un solo clic de ratón. En palabras del gobernador del Banco de España, Miguel Fernández Ordóñez, en realidad son "solo personas" a las que hay que escuchar cuando tienen razón, pero en caso de que se equivoquen, más que atacarlos es mejor tratar de convencerles con datos y razones objetivas.

¿De qué depende?: En momentos como los actuales, cuando los inversores priorizan la seguridad, aumentan las solicitudes para entrar en la deuda alemana, considerada como refugio contra [el chaparrón que está cayendo sobre la eurozona](#) ya que hay una sólida confianza en que pagará religiosamente pase lo que pase. Por este motivo, ante la abultada demanda, baja el interés de sus bonos, actualmente en torno al 2,4% en la deuda a 10 años. Esto es, por cada 100 euros de deuda alemana a este plazo, el comprador recibe 2,4 euros anuales hasta que, una vez cumplidos 10 años, se le devuelva el 100% de su inversión. Frente a estos tipos, a España financiarse al mismo plazo le ha costado en la última subasta hasta un 5,92%, más del doble de lo que debe pagar Alemania y el precio más alto en los últimos 14 años.

¿Cómo influyen y qué son las notas de calificación crediticia?: Actualmente solo existen tres agencias de calificación importantes -Standard & Poor's, Fitch y Moody's-. Estas sociedades son las encargadas de poner nota a todos los valores que se negocian, ya sea deuda soberana o acciones de compañías, en función de la seguridad de la inversión. Es decir, estudian el historial de pago de los emisores de estos valores, las perspectivas que afronta y los riesgos o amenazas que pesan en su contra. A mayor seguridad y confianza, las califican con la preciada triple A. Su valoración es determinante para convencer a los inversores ya que, por ejemplo, muchos fondos de pensiones estadounidenses, que gestionan cientos de miles de millones, solo apuestan por valores con *rating* (que es el término inglés con el que se definen estas notas) triple A. También condicionan la capacidad de financiación de los emisores, ya que en algunos mercados solo se les permite negociar o solicitar avales con ellos. No obstante, hay que recordar que no son infalibles ya que en algunos casos, como el de las hipotecas *subprime* calificaron como triple A a productos que, según ha quedado sobradamente demostrado, no merecían este sobresaliente alto. También, dado el papel que han tenido en la actual crisis, desde algunos foros se las acusa de actuar demasiado tarde, a toro pasado.

¿Cómo se calcula la prima de riesgo?: Los bonos de un determinado país, una vez emitidos, se intercambian libremente en los mercados secundarios de deuda a un interés o rendimiento que varía a cada momento en función de la demanda. Es aquí donde se calcula la prima a partir de la diferencia entre los bonos a 10 años de un país frente a los de Alemania ya que este mercado, que tiene el mismo perfil de inversor que el primario, es más permeable a las circunstancias concretas que afectan a cada Estado en un momento concreto y refleja mejor la percepción del riesgo de los inversores. No obstante, aunque son mercados diferenciados,

se retroalimentan entre ellos ya que el interés al que cotizan los bonos en el secundario siempre se acaba trasladando al primario y, por tanto, al precio de las subastas que realiza el Tesoro y, de ahí, a las arcas del Estado en cuestión. Y vuelta a empezar.

¿Qué efectos tiene para las arcas del Estado?: Por tanto, si los *bund* alemanes se venden en el secundario al 2,4% frente al 6,1% que piden por los de España dada las posibilidades, aunque sean mínimas, de que tenga problemas a la hora de pagar, la prima es de 3,7 puntos porcentuales o 370 puntos básicos. O dicho de otra manera, cuando la prima se traslada a las subastas del Estado, si Alemania, con poco riesgo, tiene que pagar 2,4 euros por cada 100 euros de deuda a 10 años que emite para financiarse, a España, que tiene más riesgos, se le exigen unos 6 euros. Si se multiplica la diferencia por las decenas de miles de millones de deuda que cada año emite un país para financiarse, la cifra que resulta no es nada desdeñable.

¿Cómo afecta a los bancos?: Haciendo bueno el refrán de dime con quién andas y te diré quien eres, los bancos de cada país son indisolublemente dependientes a lo que suceda con el Estado en cuestión. Si el país tiene problemas, ellos tienen problemas, por lo que cuando acuden al mercado interbancario -donde las entidades se prestan dinero entre sí- para financiarse, pagan más o menos en función de si la prima es alta o baja. Y si a los bancos les cuesta más dinero captar fondos, también incrementarán los intereses que les cobran a sus clientes por los créditos. En consecuencia, si los préstamos son más caros, hay menos dinero para las familias y las empresas, con lo que gastan menos y lastran la recuperación de la economía. Y si se crece menos, menos empleo y menos ingresos por impuestos tiene el Estado y más desembolso por el paro. Con menos fondos, registra más problemas para reducir la déficit y pagar a sus

acreedores, con lo que cada vez resulta más difícil volver a un estado de solvencia mientras la partida por intereses aumenta imparable, y como gasta más de lo que ingresa decide sacar la tijera y se resiente el crecimiento... Y como diría un popular personaje de dibujos animados, "hasta el infinito y más allá".

¿Qué supone para el conjunto de la economía?: Según cálculos de Bruselas, si un país tiene una prima de 400 puntos básicos y no toma medidas, es probable que el impacto del sobre coste por financiarse en el conjunto de su economía genere un impacto negativo en el Producto Interior Bruto de un 0,8% anual. Una cifra que, en estos momentos en los que unas décimas separan el crecimiento de la recesión, puede suponer la frontera entre el éxito y el fracaso.

http://www.elpais.com/articulo/economia/prima/riesgo/funciona/elpepueco/20101130elpepueco_7/Tes