

Cuando crees que lo que bebes es whisky, pero realmente es colonia

Desde la llegada de Trump al Oval vivimos de convulsión en convulsión. La última, que por los videos que la Casa Blanca ha difundido, no se todavía si ha valorado justamente, ha desajustado los mercados, anticipando una desconfianza y descredito en el mejor aliado de Europa y en la mayoría de los inversores mundiales, que por lo menos hasta ahora, que nos tiene en shock. Pero ¿qué ha pasado? Trump ¿es un estratega con una capacidad superior a la Kaspárov o un iluminado al frente de la primera economía del mundo? La opinión en este artículo se la dejo al lector, yo lo solo voy a explicar lo ocurrido, que por desgracia no significa que no se vuelva a repetir.



Por Miguel Ángel Temprano

12 de marzo de 202



Tiempo de lectura: 5:45 minutos

Después de mucho tiempo sin escribir esta columna, me he obligado a buscar un tiempo para hacerlo y explicar lo que durante los últimos días me están pidiendo muchísimas personas, y es una explicación sobre si lo ocurrido con Trump ha sido una cesión benevolente de una gran líder o una claudicación en toda regla.

Para entenderlo hay que explicar algo que a veces resulta un poco difícil de entender, pero solo lean lo siguiente con detenimiento y lo comprenderán, porque es mucho más sencillo de lo que pueda parecer. Empecemos.

Los mayores operadores en las bolsas del mundo y sobre todo en NY, son unos fondos denominados "Hedge Funds". En España la CNMV los denomina Fondos de Inversión Libre o FIL. Es decir, fondos que tienen muy pocas restricciones a la hora de elegir donde invertir su patrimonio. Estos fondos suelen tener posiciones en renta variable y en renta fija. De ahora en adelante hablaré de acciones y de bonos, soberanos o corporativos.

Pero en casi todos estos "Hedge Funds" concurre una característica muy diferenciadora con el resto de los fondos, y es que están altamente endeudados, que técnicamente se dice que estan apalancados. ¿Y que significa esto? Lo voy a explicar con un ejemplo:

Imaginemos un "Hedge Fund" que solo tiene en su cartera acciones y bonos (pueden tener edificios, compañías no cotizadas, etc., pero el nuestro, no). Así pues, nuestro fondo solo tiene estos dos tipos de activos.

Nuestro "Hedge Fund" tiene un patrimonio de 100 Millones de dólares, es decir los inversores han invertido en él ese valor. Con esos 100 Millones

invertidos en acciones de empresas y bonos (deuda pública y privada), va al banco y le pide un préstamo de 80 millones, para invertirlos en lo mismo que invierte los 100 M, que ya tiene. Si el banco se los da, cosas que seguramente haga, su patrimonio invertible será ahora de 180 millones.

Pero claro, el banco quiere garantías y le dice que a cambio de prestarle los 80 M quiere como garantía 120 millones, del nuevo total que son los 180 M. Alguno me dirá, y con razón, que el banco pide que valga como garantía algo que él mismo le ha dado, es decir, los 80M (como se hace con las hipotecas). A pesar de lo extraño que le resulte al neófito, es muy común.

"hoy en día los Hedge Funds son los mayores operadores en las bolsas del planeta, moviendo cantidades ingentes de dinero"

Desde el punto de vista del banco, él cubre un préstamo de 80 M con garantías de 120 M. La diferencia con las hipotecas es que el banco le exige al fondo que su valor liquidativo no baje de los 120 M. Y esto puede ocurrir porque la suma del valor de las acciones y/o bonos que al principio era de 180 M, caiga por debajo de los 120 M exigido.

Adicionalmente, el fondo no esta preocupado porque tiene "holgura de caída del valor", de 60 millones (180 M del nuevo patrimonio - 120 M de la garantía)

"el movimiento bursátil de estos días se ha llevado por medio un 20% del ahorro americano"

¿Qué podría salir mal?

Pues solo una cosa, que las acciones se hundieran y el valor liquidativo del fondo pasase a ser inferior a esos 120 M.

Si esto ocurre el fondo necesitará hacer liquidez para o aumentar las garantías o devolver parte del préstamo.

Ahora llega la decisión que debe tomar el gestor del fondo: ¿qué vendo, las acciones que caen en picado y que han perdido un 20% de su valor o los bonos que están más o menos igual? Creo que todos tomaríamos la misma decisión: los bonos.

Hagamos un paréntesis y vayamos a otro punto de vista, el del Gobierno.

Un Estado solo tiene un tipo de ingreso: los impuestos. Me da igual si son directos o indirectos, si grava el bien o el servicio. Al final es un impuesto. Pero por el contrario tiene varios tipos de gastos, que amablemente me permitirán que los agrupe en 5 grupos: Salarios públicos; Pensiones y subsidios; Gastos diversos corrientes e Inversiones. Y no, no se me olvida el quinto. Lo pongo el último porque precisamente es el único que no puedes modificar: los intereses de la deuda pública.

La deuda pública no es ni más ni menos que la suma de los déficit públicos de años anteriores no cubiertos con superávit. Los EE.UU al igual que España no conocen desde hace muchos años que es eso de superávit, por lo que la deuda solo hace más que crecer. Su deuda pública hoy es de aprox. 37 billones de USD (37 *trillions* en la numérica anglosajona) y durante estos 4 años les vence aprox 9,2 de los 33.

“una de las pocas cosas que nuestra economía tienen en común con la norteamericana es la ingente deuda pública, la diferencia es los ratios de solvencia”

O bien reducen tanto el gasto que son capaces de amortizar esos 9 Billones, cosa que ni Trump se la cree o intentan reducir el tipo de interés al que se debe refinanciar la deuda, ya que si no lo haces o vas a incrementar el déficit o te vas a ver obligado a reducir los gastos (esto es necesario para el país, pero para este caso, no necesitamos tratarlo).

Volvemos a hacer otro paréntesis. El último, de verdad, que llegamos al final.

Si usted compró un bono (el total de la deuda pública emitida es la suma de todos los bonos en circulación) de 100.000 USD a 10 años al 5% anual, usted va a recibir durante los próximos 5 años 5.000 USD de interés, cada año, y al final del 10º año le van a devolver sus 100.000 USD. Pero imagínese que en el 5º año necesita vender el bono en el mercado porque tiene un gasto extraordinario.

A usted no le van a dar necesariamente los 100.000 USD que puso. Le van a dar una cantidad mayor, igual o menor, en función de la cotización de ese mismo bono a ese mismo periodo. Si en ese momento el bono a diez años, como el suyo, se emite al 6%, a usted le van a dar menos de los 100.000 USD, dado que ¿por qué alguien le va a comprar un bono que da el 5% si en el mercado hay otro igual al 6%? Y de igual manera al revés.

“en contra de lo que muchos creen el mercado bursátil no es un mercado de suma cero”

¿Qué le interesa al Estado emisor? Pues que cada vez que haya que renovar los bonos que no va a poder amortizar, porque en lugar de superávit tiene déficit, el tipo de interés de ese bono se inferior al tipo que se emitió.

¿Y qué hace que un bono cotice a un precio u a otro? Pues la ley de la oferta y la demanda. Si hay mucha gente que quiere mi bono lo podré emitir pagando menos interés y al contrario si lo quiere menos gente.

Pues ahora unimos todo lo anterior.

Los mensajes de Trump han provocado más que una incertidumbre en el futuro, una certidumbre sobre que lo que va a provocar es una recesión. Cuya causa sea que las empresas van a vender menos, van a tener menos beneficios y va a subir el desempleo.

¿Y qué es el precio de una acción en bolsa, sino el descuento de las expectativas de beneficios? La conclusión era y es evidente, las bolsas se hundien.

Esto pareció no importarle a Trump, que aguantó

La columna de

Miguel Ángel



el envite, hasta que ocurrió lo siguiente: los fondos apalancados (esos de los que hablé al principio) se vieron obligados a vender posiciones para cubrir las garantías y claro vendieron lo único estable de la cartera, los bonos. Y la venta fue masiva, porque la caída de la bolsa era importantísima.

No hacía falta ser un lince para darse cuenta de esto.

Scott Bressent, Secretario del Tesoro y ex CEO de un *Hedge fund*, al verlo se cogió una avión y se fue a Florida para ver si Trump mientras que iba de hoyo en hoyo, en el buggie, lo entendía.

Y lo último, pues como los números van por orden, aquí ocurrió lo que tocaba, el bono americano de Referencia, el Treasury, su bono soberano a 10 años, se fue de 3,87% a 4,53%, en menos de una semana, anticipando un encarecimiento imposible de soportar para los EEUU en un momento de renovación mayúscula de deuda. Y definitivamente lo entendió y reculó.

Ha pasado esto, nada más, ni nada menos que esto.

Entonces, ¿Por qué Trump ha dado su brazo a torcer? Porque los mercados financieros interpretarán estas medidas arancelarias como una premonición de una recesión, lo que provocó la caída de las bolsas que arrastro a una pérdida en los fondos de inversión apalancados (esos *Hedge funds* de los que hablé) que les obligaba a aportar nuevas garantías a los bancos, y que no tenían.

Los fondos actuaron como podían, vendiendo sus activos más estables, los bonos del estado americano. Un exceso de venta de bonos hizo que fuesen menos atractivos para los compradores de los bonos que había que refinanciar y por lo tanto más caros para el Estado.

El propósito de reducir el coste de la deuda no solo había sido infructuoso, sino todo lo contrario, en un momento donde hay que refinanciar una cantidad inmensa de deuda.

Pero esto no acaba en los *Hedge Funds*. Se ha generalizado una profunda desconfianza en los mercados financieros, que ya no tienen claro que el USD y por tanto el bono soberano norteamericano sea un activo refugio. Si los agentes financieros, aparte de los *Hedge Funds*, dejan de confiar en el USD y su bono como activos refugio, y el Tesoro norteamericano refinanciara cada vez más cara su deuda pública, debilitando su economía, en un espiral viciosa, que puede arrastrar a todas las economías occidentales.

La soberbia se cura con un buen bofetón. El problema no es la cara del que ha recibido el bofetón, el problema es como se le queda el brazo a quien lo ha dado, que en este caso le ha provocado un esguince en el hombro y vamos a ver cuánto se tarda en curar.

