

Plou? Especulació financera, acció política i garantia de la democràcia

FERRAN PEDRET

Advocat i secretari d'Acció Política del PSC-Barcelona

DAVID CASASSAS

Doctor en Sociologia

La manca de transparència dels mercats financers internacionals facilita operacions d'alteració del preu del títols del deute espanyol i dels valors cotitzats espanyols a base de la difusió de rumors i falses informacions, en bona part degut a la identitat, més o menys dissimulada segons el cas, que existeix sovint entre els rols inversors, d'assegurador de la inversió i de qualificador del risc, com Il·lustra l'exemple exposat en aquest article en relació a Goldman Sachs.

“La resignació és un suïcidi quotidià”

Honoré de Balzac

Malgrat l'existència real d'un debat al voltant del fet econòmic, el corrent discursiu majoritari tendeix a situar el conjunt de processos econòmics com a quelcom que queda fora de l'acció humana. Aquesta visió no és ideològicament neutra, és clar. La presentació d'aquests processos —que són fruit de l'acció humana— com a tan inevitables com ho són els fenòmens meteorològics no fa sinó contribuir a l'acceptació acrítica de determinades decisions. Se'ns compel·leix tant a que assumim resignadament el *diktat* dels mercats, que no podem fer sinó recordar, parafrasejant Balzac, que aquesta és una actitud suïcida. Els moviments que es produeixen en l'economia són fruit d'una multiplicitat de decisions adoptades per actors concrets en moments concrets. En altres paraules, són el resultat de les regulacions existents o de l'absència d'aquestes, i tenen greus conseqüències socials i polítiques.

Hem assistit, en el transcurs de l'any 2010, a uns fets que constitueixen l'epítom del que hem dit fins ara. La conjuntura internacional de crisi financera i econòmica ha donat lloc a una sèrie de moviments especulatius consistents, a grans trets, en apostes baixistes contra el deute públic d'alguns països, entre d'ells alguns Estats membres de la Unió Europea, així com contra empreses que cotitzen a diverses borses europees. Molt capital privat s'ha invertit així, en mesos passats, contra el deute públic de Grècia, circumstància que, a més d'encarir el cost que el tresor grec ha de suportar per obtenir finançament, va obligar la Unió Europea a posar en marxa un rescat financer a mida d'aquest Estat, al qual el govern hel·lènic va haver d'acollir-se amb uns costos socials d'ajust més que notables.

Els moviments especulatius s'han repetit contra altres Estats membres de la UE, aquest cop amb la vista posada en desestabilitzar l'euro, circumstància que va obligar el conjunt del Estats membres a adoptar una sèrie de resolucions amb caràcter d'urgència, entre elles la creació d'un fons de 750.000.000.000€ per garantir l'estabilitat de la moneda europea.

Coincidint pràcticament en el temps amb l'adopció d'aquestes mesures, però no sense la deguda preparació, es van concentrar els atacs contra el deute públic espanyol, i també contra empreses que cotitzen a l'Íbex35, que reuneix les principals empreses cotitzades espanyoles. Aquests atacs especulatius es produïen, sempre, precedits o acompanyats de la difusió de falses informacions i de rumors, a tall d'exemple dels quals podem citar la fal·làcia que atribuïa al Govern espanyol la intenció de sol·licitar un rescat per un import que duplicava l'ajuda concedida a Grècia, o les informacions que insinuaven dubtes de suposats experts sobre la capacitat del tresor públic espanyol de fer front als terminis de venciment del deute col·locat.

En el cas dels atacs amb rumors que posen en qüestió la solvència del tresor públic espanyol, l'objectiu d'aquests és augmentar la rendibilitat obtinguda pels inversors que responen a l'emissió de deute públic, per la via d'inflar artificialment la percepció del risc que comporta l'adquisició de bons espanyols, alterant així el preu que aquests productes tindrien en el mercat, si no s'haguessin produït i difós aquests rumors. Algunes de les falses informacions difoses afirmaven que

Espanya demanaria un rescat a la UE i a l'FMI per import de 286.000.000.000€. Altres apuntaven a una imminent revisió a la baixa de la qualificació del deute públic espanyol per part de l'agència de qualificació Fitch¹. Però aquestes són només algunes de les que més han transcendit.

Diaris d'àmbit estatal han estat publicant durant 2010 informacions al respecte de l'origen d'aquests rumors i d'aquestes informacions falses, així com sobre la intencionalitat especuladora en la seva difusió, i fins i tot s'ha apuntat que al darrere d'algun rumor d'aquestes característiques hi podria haver persones vinculades al Govern federal alemany².

La situació de crisi econòmica va provocar la reacció dels governs de molts Estats en forma de fons de rescat i d'inversió pública per reactivar l'economia. En el cas de l'Estat espanyol, també ha estat així, de manera que Espanya ha necessitat molt recórrer al deute públic per finançar aquest esforç.

Partint d'aquí, i des d'abans que s'instal·lés el *leitmotiv* mediàtic sobre la suposada manca de solvència d'Espanya, els diversos agents especuladors van començar de forma lenta però constant a prendre posicions en contra del deute espanyol front a l'alemany, comprant *Credit Default Swap* (CDS), dels quals convé destacar que en aquell moment encara eren barats, ja que el mercat no tenia en compte encara l'empitjorament relatiu de les condicions creditícies que poc després es produí, en bona part a causa d'aquests moviments especulatius.

Els CDS són permutes financeres per les quals el comprador canvia deute fallit (*default*) i rep a canvi deute públic més segur des de la perspectiva dels inversors, pagant com a preu una prima. Cal tenir present que el seu preu i evolució té en compte l'empitjorament de les condicions creditícies relatives, i que els CDS es negocien en mercats no organitzats, de manera que en la fixació del seu preu hi intervé també, molt destacadament, la *percepció* del risc,

que sostenim que en aquest cas ha estat manipulada amb afany especulatiu. Si les condicions creditícies d'Espanya front a Alemanya, o la seva credibilitat, es veuen afectades negativament, el preu del CDS pujarà, fins i tot encara que objectivament la solvència d'Espanya no estigui en qüestió. Per tant, des del punt de vista de la gestió, aquesta operació es pot emprar ja sigui com a protecció front al risc, ja sigui a mode d'instrument especulatiu: si es compren CDS i el seu preu puja, es pot vendre l'actiu i ingressar el guany.

Una sèrie d'agents inversors, que sovint són alhora asseguradors i qualificadors dels riscos financers, han estat difonent falses informacions i rumors sobre la solvència del tresor públic espanyol i sobre la solidesa del conjunt de l'economia espanyola, emparant-se en la manca de transparència dels mercats financers

Un elemental sentit democràtic ha d'obligar-nos a posar fre a qualsevol tipus d'acció especuladora que pugui malmetre mercats i economies senceres. Quan les institucions polítiques no ho fan, sigui per deixadesa de funcions o per connivència o submissió als dictats d'aquells que controlen els mercats, correspon a la ciutadania políticament organitzada la tasca de denunciar aquests fets

Un cop que els especuladors completen la seva posició en CDS contra el deute públic espanyol, demanen en préstec títols de deute públic espanyol, dels quals no disposaven en cartera. Aquest tipus d'operació es coneix com a *simultània* de deute públic. La *simultània* és una operació doble per la qual l'especulador compra primer, al comptat, títols de deute públic i, de forma immediata, els ven a futur, a un preu determinat. La diferència entre el preu de compra

i el de venda serà l'interès que l'especulador pagarà pel préstec.

En el moment en què l'especulador signa la *simultània* i, per tant, disposa de la propietat dels títols de deute públic, en fa una venda massiva (per recomprar-los més tard, a preus molt més baixos, a fi de complir amb l'obligació de la venda a futur que ha contret). El benefici d'aquesta venda massiva i, sovint, en el mateix dia, és emprada per l'especulador per substituir els seus títols de deute espanyol per deute alemany. L'efecte del moviment especulatiu és immediat i clar: cau el preu dels actius espanyols i puja el preu dels actius alemanys. Es produeix una dràstica ampliació de diferencials que fa reaccionar el mercat davant el fort moviment: el mercat s'omple de rumors, com els que sostenim que interessadament han difós diversos agents especuladors en el cas que hem citat, i apareixen els primers articles a la premsa i els primers titulars a la resta de mitjans de comunicació que contribueixen a reforçar l'estratègia de l'especulador (es parla de

¹ *El País*, 5 de maig de 2010. Recuperat des de: http://www.elpais.com/articulo/economia/Zapatero/intenta/aplacar/castigo/mercados/dudas/Espana/elpepico/20100505elpepico_1/Tes

² *Público*, 20 de juny de 2010. Recuperat des de: <http://www.publico.es/dinero/321976/alemania/centro/ataques/espana>

l'esfondrament dels títols espanyols, de la desconfiança dels inversors, etc.). S'instal·la el pànic als mercats, que imiten el moviment de venda d'actius espanyols que han iniciat els especuladors, ampliant encara més els diferencials i, al seu torn, ampliant els beneficis d'aquests.

El mes de gener de 2010, la banca nord-americana d'inversió Goldman Sachs, en una reunió d'inversió, va aconsellar invertir en *Credit Default Swap* (com s'ha exposat, es tracta essencialment d'una assegurança front al risc d'impagament de l'actiu subjacent), per protegir-se del risc d'Espanya. Les opinions de Goldman Sachs, essent com és aquesta firma un inversor especialment actiu en el mercat financer, són força interessades. Com a conseqüència d'aquesta crida de Goldman Sachs, es produeix l'alarma dels inversors i el risc percebut per l'adquisició de deute públic espanyol creix, encarint el *Credit Default Swap* (CDS). La conclusió és que la pujada de cotització dels CDS fa menys atractiu el deute públic espanyol, de tal manera que o bé baixen de preu els bons espanyols que es van emetre en el passat (el valor dels quals es negocia permanentment), o bé l'Estat es veu obligat a augmentar la rendibilitat dels títols de deute públic nous que s'emeten en les noves subhastes. En qualsevol cas, els costos de finançar el deute públic espanyol s'incrementen proporcionalment.

La recomanació de Goldman Sachs va provocar una onada especulativa en els CDS d'Espanya, repercutint, com dèiem, en els costos de finançament del deute públic espanyol, circumstància que es produeix amb total independència de la situació real dels comptes de l'Estat, així com d'altres indicadors econòmics sobre la solidesa de l'economia espanyola (índex de producció industrial, índex de confiança dels consumidors, publicació dels resultats dels principals bancs espanyols, etc.). L'aparentment innocent compra inicial de CDS per part dels agents especuladors als quals ens venim referint provoca un efecte que cal tenir present, a l'empara de l'opacitat dels mercats en els quals es negocia: el venedor inicial del CDS –generalment, bancs d'inversió– ha de cobrir la seva posició degut als forts moviments en el diferencial hispano-germànic. Aquest comportament per part dels venedors de CDS esdevé un reforç de l'estratègia de l'especulador, car ja no és necessari que el banc d'inversió prengui en consideració si és possible o no

la insolvència d'Espanya, sinó que aquest banc, pels límits de risc que té establerts, es veu obligat a vendre deute públic espanyol i a comprar-ne d'alemany.

En definitiva, la manca de transparència dels mercats financers internacionals facilita operacions d'alteració del preu dels títols del deute espanyol i dels valors cotitzats espanyols a base de la difusió de rumors i falses informacions, en bona part degut a la identitat, més o menys dissimulada segons el cas, que existeix sovint entre els rols inversors, d'assegurador de la inversió i de qualificador del risc, com l'exemple abans exposat en relació a Goldman Sachs il·lustra.

En el cas dels atacs especulatius contra empreses cotitzades espanyoles, la majoria d'aquests atacs s'han basat en les inversions baixistes conegudes com a *posicions curtes*. Amb aquestes inversions s'obtenen plusvàlues sempre que la cotització del valor caigui, i la manera en què es produeix, més habitualment, és la de demanar en préstec els títols, per vendre'ls a un determinat preu. Un cop l'excés d'oferta provocada per la mateixa operació n'ha fet baixar el preu, el mateix inversor els recompra més barats, de manera que el diferencial entre el preu anterior i el posterior resulta com a benefici de la inversió. La caiguda

del preu dels valors es veu reforçada (incrementant així el guany dels inversors amb posicions curtes) per la difusió de rumors sobre la capacitat de la banca espanyola per fer front a les seves obligacions (cal destacar que aquests rumors i falses informacions van ser tan intensos i nocius que van forçar la realització de proves d'estrès de la banca europea, proves de les quals dimana la falsedat dels rumors difosos amb afany especulatiu). Degut a la major ponderació de la banca dins l'Íbex35, aquests rumors tenen un efecte d'arrossegament d'altres valors cotitzats. La premsa econòmica³ s'ha fet ressò de les apostes baixistes del Deutsche Bank, d'Amber Capital, de Morton Holdings, d'Eminence Capital, de Mason Capital Management, de John A.Griffin, d'Adelphi Capital o de Marshall Wace, entre d'altres agents inversors que podrien haver operat d'aquesta manera.

En data d'11 de juny de 2010, la Comissió Nacional del Mercat de Valors espanyola va decidir fer pública la relació d'inversors que operen en algunes de les anomenades *posi-*

Són tan inevitables com la pluja els fenòmens econòmics? En absolut. Cal tornar la dimensió política a l'economia. Que l'economia sigui d'una manera o d'una altra, que serveixi l'interès d'uns pocs o del comú, depèn exclusivament de la nostra determinació col·lectiva

³ *Cinco Días*, 21 de juny de 2010. Recuperat des de: http://www.cinco dias.com/articulo/mercados/hedge-funds-apuestan-1220-millones-valores-espanoles/20100621cdscdimer_2/cdsmer/

⁴ *Público*, 20 de juny de 2010. Recuperat des de: <http://www.publico.es/dinero/321973/mancha/especulacion/crece/rumores>,
⁵ *Público*, 7 de juliol de 2010. Recuperat des de: <http://www.publico.es/dinero/326516/deutsche/bank/corriges/apuestas/espana>



CLARA GISBERT

cions curtes contra diverses empreses espanyoles⁴. Només després d'haver-se fet pública la seva participació en *posicions curtes* contra interessos econòmics espanyols, el Deutsche Bank ha emès una nota en la qual assegurava haver deixat d'efectuar aquest tipus d'inversions en el cas d'Espanya, asseverant que tot plegat només es deu a un error de càlcul i a la comunicació errònia d'aquestes *posicions curtes*⁵. Tanmateix, es fa molt difícil creure que una institució com el Deutsche Bank aprovi la realització d'inversions de l'ordre de magnitud que ens ocupa sense adonar-se d'un error de càlcul tan greu, i com a conseqüència de les quals ha obtingut ingents beneficis.

En conclusió, una sèrie d'agents inversors, que sovint són alhora asseguradors i qualificadors dels riscos finan-

cers, han estat difonent falses informacions i rumors sobre la solvència del tresor públic espanyol i sobre la solidesa del conjunt de l'economia espanyola, emparant-se en la manca de transparència dels mercats financers, a fi d'alterar la rendibilitat del deute públic espanyol i, així, augmentant el seu guany, i a fi de lucrar-se amb la depreciació de determinats valors cotitzats espanyols, mitjançant les *posicions curtes* mantingudes contra aquests. Els qui així han obrat per alterar el preu de les coses són subjectes perfectament determinables si es produeix una mínima investigació, que alguns col·lectius ciutadans estan instant a que es produeixi⁶, ja que aquestes conductes poden ser constitutives de delictes, de conformitat a l'article 284 del Codi penal espanyol⁷.

⁶ El col·lectiu Inflexió va presentar el passat 23 de setembre de 2010 una denúncia davant la Fiscalia del TSJC, sol·licitant una investigació al voltant de la possible infracció de l'art. 284 del Codi Penal. ABC, 23 de setembre de 2010. Recuperat des de: <http://www.abc.es/agencias/noticia.asp?noticia=527696>. De la mateixa manera, l'Associació Fuco Buxán, que edita la revista *Razón Socialista*, presentarà en breu una denúncia en termes similars a la plantejada pel col·lectiu Inflexió. *Galícia Hoxe*, 14 d'octubre de 2010. Recuperat des de: <http://www.galiciahoxe.com/opinion/gh/ciudadans-vs-especuladores/idEdicion-2010-10-14/idNoticia-599850/>

Més recentment encara, un grup d'advocats, en nom de l'Observatori dels Drets Econòmics i Socials i de la Unió per les Llibertats Civils ha presentat una querrela contra les agències de qualificació de riscos, en base a

similars arguments jurídics. *Público*, 21 de febrer de 2011. Recuperat des de <http://www.publico.es/dinero/362396/una-querrela-amenaza-a-las-agencias-de-rating-en-espana>

⁷ Art.284 de La Llei orgànica 10/1995, de 23 de novembre, del Codi Penal, que disposa que "s'imposarà la pena de presó de sis mesos a dos anys o multa de 12 a 24 mesos, als qui, difonent notícies falses, emprant violència, amenaça o engany, o emprant informació privilegiada, provin d'alterar els preus que haurien de resultar de la lliure concurrència de productes, mercaderies, títols valors, serveis o qualsevol altres coses mobles o immobles que siguin objecte de contractació, sense perjudici de la pena que pugui correspondre'ls per altres delictes comesos""

Instar a que aquest tipus d'investigació es produeixi té un profund significat polític que l'esquerra no pot deixar de considerar. L'acció dels agents especuladors té un important impacte en la naturalesa de l'espai econòmic i social on tots estem cridats a desenvolupar les nostres vides. Per això l'acció dels agents especuladors, com la de qualsevol agent capaç d'afaiçonar l'esfera econòmica de les nostres societats, ha de trobar-se sotmesa a l'escrutini públic i convenientment embridada. No fer-ho equival a renunciar al control col·lectiu d'allò que és de tots. I els mercats –també els mercats, és clar– ofereixen unes possibilitats que, si bé avui queden reservades a uns pocs actors, haurien de ser posades a l'abast de tothom. Per tant, un elemental sentit democràtic ha d'obligar-nos a posar fre a qualsevol tipus d'acció especuladora que pugui malmetre mercats i economies senceres. Quan les institucions polítiques no ho fan, sigui per deixadesa de funcions o, directament, per connivència o submissió als dictats d'a-

quells que controlen els mercats, correspon a la ciutadania políticament organitzada la tasca de denunciar aquests fets –si és possible, també per via penal– i, així, ajudar a combatre les pràctiques més perjudicials per la democràcia dels agents econòmics més poderosos.

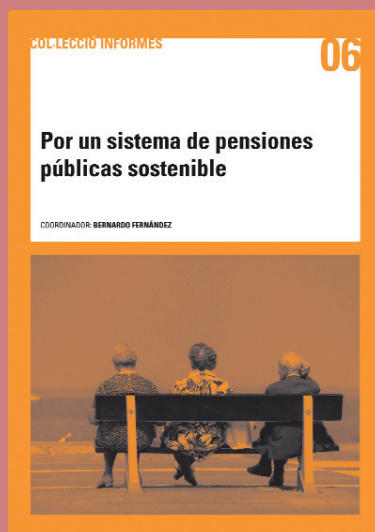
La regulació i la transparència dels mercats i la democratització de la vida econòmica i financera apareix com una tasca no només desitjable, sinó també enterament possible, i esdevé un objectiu fonamental per a l'esquerra moderna. Mentrestant, almenys, no confonguem l'especulació amb la pluja

Són tan inevitables com la pluja, doncs, els fenòmens econòmics? En absolut. Cal tornar la dimensió política a l'economia. Que l'economia hi sigui d'una manera o d'una altra, que serveixi l'interès d'uns pocs o del comú, depèn exclusivament de la nostra determinació col·lectiva. Insistim: la regulació i la transparència dels mercats i la democratització de la vida econòmica i financera apareix com una tasca no només desitjable, sinó també enterament possible, i esdevé un objectiu fonamental per a l'esquerra moderna. Mentrestant, almenys, no confonguem l'especulació amb la pluja. ■

NOVETAT EDITORIAL

Por un sistema de pensiones públicas sostenible

El Pacte Social signat recentment per sindicats, patronal i Govern espanyol és d'una gran transcendència per a la societat espanyola i la seva economia, ja que entre d'altres objectius està el de garantir l'actual sistema públic de pensions. Ara bé, algunes mesures incloses en el pacte no susciten cap entusiasme entre la classe treballadora, com és el retard en l'edat de jubilació. Aquesta publicació fa una anàlisi crítica i detallada de la situació actual, els possibles escenaris de futur i els efectes de les mesures adoptades sobre la igualtat, el desenvolupament i la justícia social.



Nota introductoria. **Josep Guinot**

Pròleg. **Bernardo Fernández**

1. Reflexión sobre la reforma del sistema público de pensiones **Rafael Laraña**
 2. Edad de jubilación **Eva Pino**
 3. Notas sobre el sistema de pensiones **Josep González**
 4. Pensiones en España: políticas para mejorar la viabilidad **Luis Recuenco y Alejandro Callao**
 5. Edad de jubilación legal, incentivos y flexibilidad **Luis Rencuenco**
- Epíleg. **Bernardo Fernández**