

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Santiago Mora

Abril 18 de 2012

Innovaciones Financieras: El caso de las “ventas en corto”

A raíz del estallido de la crisis financiera de 2007-2008, los reguladores entraron a restringir las llamadas “posiciones cortas al descubierto”, caracterizadas por operar en el mercado secundario comprando/vendiendo activos que (en realidad) no poseen. Estas “posiciones desnudas en corto” conllevan un elevado riesgo financiero, como su nombre (algo erótico) lo sugiere. Este tipo de transacciones con frecuencia exacerban la volatilidad del mercado bajo situaciones de tensión, como ocurrió con el mercado de renta variable en los Estados Unidos en esa coyuntura o, más recientemente, con los *Credit Default Swaps* (CDSs) de la deuda de Grecia.

Con el recrudecimiento de la crisis en Europa durante 2010-2011, se han vuelto a revivir las prohibiciones sobre operaciones en corto “al descubierto,” nuevamente afectando las acciones y los CDSs (ver *The Economist*, octubre 22 de 2011). Como es sabido, estas operaciones en corto pueden hacerse “cubiertas”, a través de tomar en préstamo temporal los títulos o ejerciendo opciones sobre ellos, o “al descubierto”. El motivo es lucrarse de un arbitraje de precios en el muy corto plazo.

Este tipo de operaciones, sin embargo, podrían resultar siendo provechosas para acciones con muy baja bursatilidad, pues les darían liquidez, pero incurriendo en mayor volatilidad. De hecho, coinciden en el tiempo la volatilidad y los mayores volúmenes de ventas en corto. El gráfico 1 ilustra cómo la relación entre el valor disponible para operaciones cortas y su valor actual tiende a descender (ver gráfico 1). En 2010, entre el inicio de la crisis griega y el anuncio de su rescate, se observa un aumento en las entradas a posiciones cortas. La razón de ventas cortas en Europa cayó del 8% a cerca del 5.5% entre diciembre de 2009 y abril de 2010. De igual manera, entre julio y septiembre de 2011, se vio una caída del 12% al 10% en dicha razón en el mercado de la deuda de los Estados Unidos, precisamente cuando este país perdió su triple-A.

Sin embargo, en el caso de acciones de alta bursatilidad, lideradas por sus fundamentales, probablemente este tipo de operaciones cortas “al descubierto” no añaden, sino que restan transparencia y profundidad al mercado. Ésta es seguramente la motivación que ha llevado a los reguladores a repensar el papel de estas operaciones recientemente a nivel global.

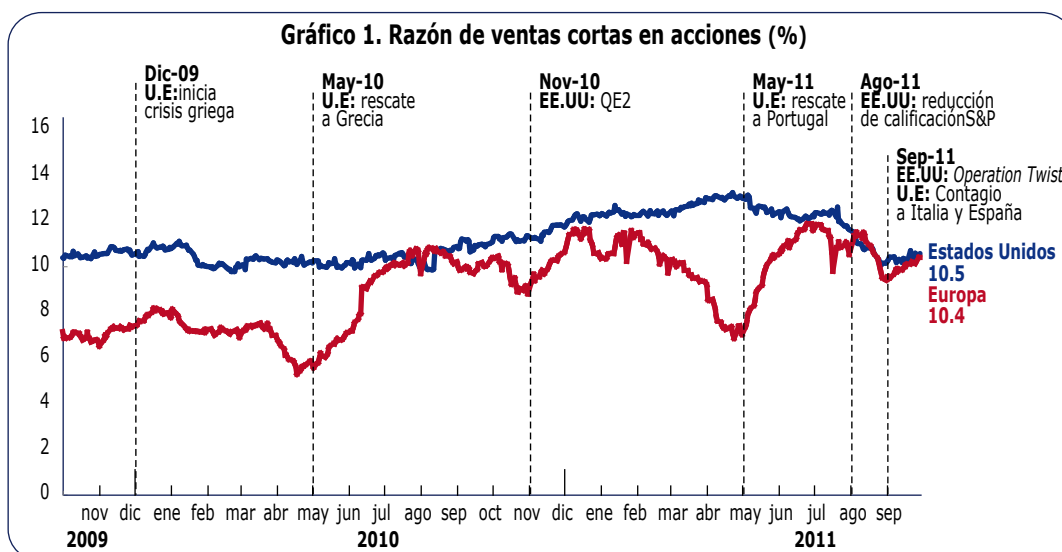
Con la reciente crisis de la deuda soberana en Grecia, los reguladores han ganado argumentos para limitar fuertemente los CDSs cuando aparecen especuladores demandando “seguros” para activos que ellos ni siquiera poseen. Aquí se trata de evitar que la tensión macroeconómica y financiera se pueda agravar por apuestas que hacen los especuladores, que no forman parte de estos mercados de deuda soberana. Al analizar los CDSs sobre deuda de Grecia a 5 años (ver gráfico 2), se percibe cómo eventos político-económicos desencadenan picos en el *spread* de dicha deuda, en buena medida agravados por

Continúa

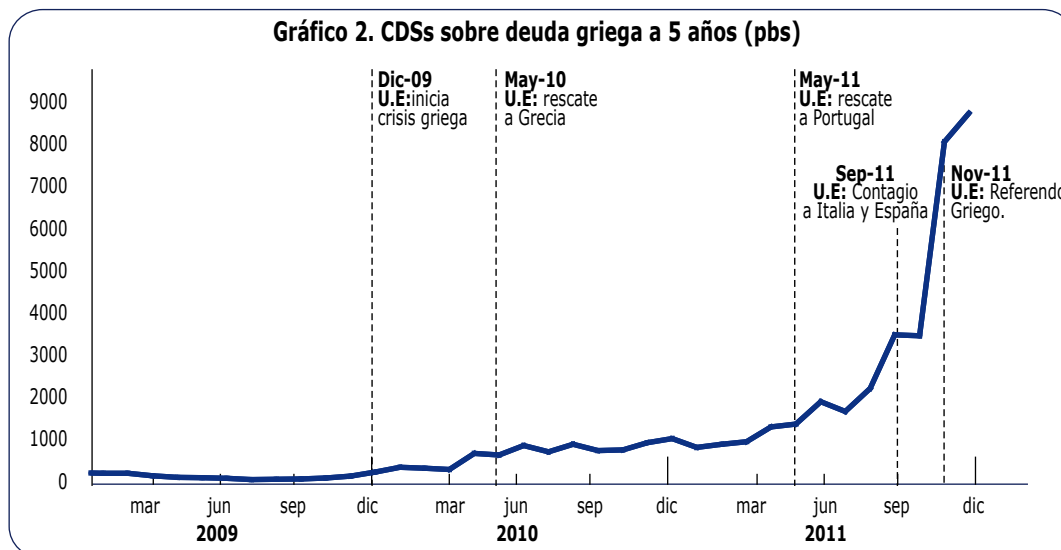
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Santiago Mora

movimientos claramente especulativos. La reciente peluqueada de dicha deuda de Grecia, esta vez a niveles del 70% sobre el principal, vino a disparar el ejercicio de unos US\$3,000 millones de CDSs, pues ya no se trataba de una “reestructuración amigable”, sino de una “cesación de pagos selectiva”.

En síntesis, la reciente prohibición de operaciones cortas “al descubierto” forma parte del nuevo patrón regulatorio de Europa, liderado por Bélgica, Francia, Italia y España. La racionalidad de dicha prohibición es que no siempre vale la pena comprar transabilidad o bursatilidad a cambio de mayor volatilidad. En muchos casos se trata de puros ataques especulativos, que terminan dañando la transparencia y los fundamentales del mercado, tal como ocurrió con los mercados de renta variable (en 2007-2008 y nuevamente en 2010-2011) y con los de “seguros” sobre la deuda soberana (2010-2011) en el mundo desarrollado.



Fuente: Data Explorers.



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.