



VISIÓN DE LOS Gestores



Una sola frase pronunciada a finales de julio por el Presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi, bastó para cambiar radicalmente la dirección de los mercados financieros en el año 2012. Sus palabras concretas, “lo que sea necesario”, despejaron todas las dudas en la mente de los inversores sobre una inminente ruptura del Euro y desataron una oleada de compras de activos. El Euro inició además una fuerte recuperación, que lo ha llevado a cotizar un 11% por encima de los niveles de julio frente al dólar.

Los meses anteriores a julio se caracterizaron por un aumento constante de la tensión en los mercados, y la situación se acercó al desbordamiento con la explosión de los diferenciales de la deuda soberana de los países integrantes del Euro. Los tipos de interés de mercado, como un termómetro que informa sobre el estado de salud de un enfermo, delataban muy a las claras que los inversores habían iniciado una huida en masa de algunos mercados de la Eurozona, como España, para refugiarse en otros; y también que muchos inversores internacionales habían decidido abandonar la Eurozona en busca de aguas más tranquilas. Es importante reconocer hoy, con la perspectiva que da el tiempo, el efecto balsámico que tuvieron aquellas palabras de Mario Draghi. Consiguieron restablecer mínimamente la confianza de los agentes económicos y frenar el proceso de fragmentación económica que llevaba ya varios meses en marcha.

Las medidas extraordinarias adoptadas por el Banco Central Europeo, ofreciendo financiación ilimitada a

los bancos del Eurosistema, han permitido a las entidades financieras españolas, y al Tesoro, mantener en todo momento acceso a las fuentes de financiación exterior, aunque no puede decirse lo mismo del sector privado, empresas y particulares. En verano, la rentabilidad de los bonos españoles a 10 años se elevó al 7,50%, una señal inequívoca de pánico que parecía abocar a España, y quizás también a Italia, a un rescate. Aunque la situación se ha reconducido en gran medida, y esta referencia cayó al 5,20% en diciembre, España está pagando un precio altísimo, con el cierre de miles de empresas asfixiadas por la crisis y la ausencia de financiación, y con la consiguiente destrucción de miles de puestos de trabajo.

Una combinación de políticas económicas erróneas ha contribuido a empeorar la situación. En España, sin ir más lejos, las primeras medidas para atajar la crisis han incluido un aumento del gasto público sin ningún sentido, y en segundo lugar una subida general de impuestos. En Europa, las finanzas públicas de los países

del Euro sobrepasan desde hace años todos los niveles de endeudamiento que la propia Unión Europea –a la que pertenecen estos países– ha fijado, y no se atisban señales de que esta tendencia se vaya a invertir. Paralelamente, en EE.UU., el debate presupuestario se eleva periódicamente hasta el punto de amenazar la solvencia de la nación. La responsabilidad de las políticas fiscales es trascendental para inversores y ahorradores, porque lanza una señal sobre el riesgo de sufrir un incremento de la presión fiscal, y sobre la posibilidad de un eventual impago por parte de algún estado soberano.

Un elemento que ha contribuido a la falta de financiación para consumidores y empresas, al que en general se dedica poca atención, es la aplicación apresurada de una reforma financiera global, bajo los auspicios del Banco Internacional de Basilea y los bancos centrales de todo el mundo, que lleva años provocando una contracción global de la oferta de crédito disponible. La parte más relevante de esta reforma consiste en elevar los requisitos de capital de las instituciones financieras, con el fin de hacerlas más seguras, si bien como contrapartida está provocando un “desapalancamiento” forzado de todos los agentes económicos, fundamentalmente del sector privado.

Los bancos centrales de todo el mundo mantienen políticas monetarias expansivas, para facilitar el acceso al crédito y promover el crecimiento económico. La Reserva Federal norteamericana lleva meses comprando bonos del tesoro americano con el objetivo de robustecer la incipiente recuperación del sector inmobiliario, con el abaratamiento general de las hipotecas. Los tipos de interés de los bonos del tesoro norteamericano a 10 años se situaron en el 1,75% a finales de año. El nuevo gobierno surgido de las últimas elecciones en Japón ya apunta al Banco de Japón con el objetivo de promover las exportaciones con un yen más débil. Conviene no olvidar que estas medidas de expansión monetaria elevan considerablemente el riesgo de inflación en los próximos años. También dibujan un escenario complicado para inversores y ahorradores, pues la rentabilidad de los activos de renta fija va a seguir siendo excepcionalmente baja.

■
«Muchas de las medidas que se vienen adoptando están empezando a dar su fruto»

Algunas señales positivas que los mercados financieros no han pasado por alto permiten albergar optimismo sobre el futuro, y hacen pensar que muchas de las medidas que se vienen adoptando están empezando a dar sus frutos. El Producto Interior Bruto norteamericano aceleró el ritmo de crecimiento al 3% en el tercer trimestre, y las ventas de coches en Norteamérica crecieron un 13% respecto al año anterior, la velocidad más alta de las últimas dos décadas. La construcción de nuevas casas se ha acelerado considerablemente en todas las regiones en EE.UU., y el stock de viviendas vacías se ha reducido. Además, el Fondo de Garantía de Depósitos Norteamericano (FDIC) ha terminado con el programa ilimitado de garantías para los depósitos de los bancos norteamericanos que fue aprobado excepcionalmente durante la crisis. El PIB de

China creció al 8% en 2012, y Europa en su conjunto muestra un nivel de actividad prácticamente estancado, si bien bajo esta cifra se esconden grandes diferencias regionales. La primera estimación del Banco de España del Producto Interior Bruto de 2012 muestra una caída del 1,3%, pero el desequilibrio

de la balanza por cuenta corriente se está reduciendo a un ritmo muy rápido, y los inversores extranjeros han acaparado las últimas emisiones de deuda que han colocado empresas españolas como BBVA o Telefónica.

Las bolsas europeas terminaron finalmente el ejercicio en positivo, a excepción de la bolsa española, que cerró con un descenso del 5% en el índice IBEX-35. El índice Dow Jones norteamericano cerró con una subida del 7,3%, y el S&P500 se revalorizó un 13,4%.

Los precios de los activos de renta fija siguen en niveles muy altos, lo que supone que hay que extremar la cautela para invertir en ellos. La rentabilidad que ofrecen las obligaciones y los bonos de empresas y gobiernos son ínfimos, apenas cubren la inflación futura, y en muy pocos casos compensa el riesgo que se asume al invertir en ellos. Si como es de esperar, la situación económica general mejora en los próximos años, estos activos pueden sufrir una corrección importante. Por esta razón, la inversión en activos de renta fija de los fondos gestionados por Merchbank se centra en activos a corto plazo, donde el riesgo de sufrir pérdidas es muy limitado. ■