



Janet Yellen, presidenta de la Fed.



Mario Draghi, presidente del BCE.



Haruhiko Kuroda, presidente del Banco de Japón.

La posibilidad de que las masivas inyecciones de liquidez de los bancos centrales estén creando una burbuja de deuda de dimensiones épicas ha vuelto a disparar las alarmas. Pese al conformismo que, aparentemente, impera en los mercados, los expertos advierten de que, con independencia del tiempo, EE UU, China y Europa llevan camino de que

su deuda colapse. Los bancos centrales, dicen, han evitado una recesión a costa de crear una burbuja de crédito aún mayor que la anterior. En los mercados, soportados actualmente por los bancos centrales, esta política ultraflexible está dando lugar a una manipulación de la evolución de la economía.

Las masivas inyecciones de liquidez, una bomba de relojería

La deuda de los bancos centrales: un riesgo de burbuja sin precedentes

■ Maite Nieva

Las masivas inyecciones de liquidez que vienen realizando los Bancos Centrales desde hace seis años para reactivar el crecimiento de la economía global no acaban de conseguir su propósito. Por el contrario, el endeudamiento de los países se ha convertido en una inmensa bola de nieve que no para de crecer y que, en algún momento, habrá que abordar.

La posibilidad de que se esté creando una burbuja de deuda de dimensiones épicas ha vuelto a disparar las alarmas pese al conformismo que impera, aparentemente, en los mercados. Resolver esta situación tiene difícil solución, dicen los expertos. “Estamos todos con los ojos cerrados esperando que se acabe resolviendo, pero la única solución es que la economía tire muy fuerte para que los déficits de los gobiernos disminuyan de una forma muy drástica y puedan ir devolviendo esa deuda o refinanciándola en un mercado más normalizado”, dice Lucas Monjardín, consejero delegado de Capital at Work. Algo que de momento no se percibe por ningún lado. Según esta firma de inversión, la deuda de EE UU asciende a 16.7 trillones de dólares mientras que en la eurozona es 11.8 trillones de dólares.

La deuda se dispara

Europa, todo lo que ha hecho el BCE ha sido evitar un colapso del sistema financiero europeo e intentar que el euro no se rompa, dicen desde Capital at Work. “Y eso a costa de un endeudamiento brutal. Actualmente el endeudamiento del BCE es de cerca de 13 trillones de euros. Un coste grandísimo para un efecto muy pequeño porque vemos que Europa sigue cerca de la deflación; los niveles de desempleo siguen siendo muchísimo más altos que los EE UU y en términos de crecimiento, está creciendo a un 0,4% después de todo el esfuerzo que han hecho. En EE UU el crecimiento limitado que ha tenido no es gratis: el balance de la Fed se ha multiplicado por 6 veces desde

que se pusieron en marcha las políticas de QE en el último trimestre de 2008 y esto se debe financiar”, advierten desde Capital at Work.

Tiemblan los cimientos

Steen Jakobsen, economista Jefe de Saxo Bank señala que la montaña de deuda que el planeta ha ido acumulando en estos últimos años es la otra cara de las medidas cuantitativas para reactivar la economía. “Puede que se trate del elefante en la habitación que nadie quiere mencionar, pero en estos momentos su magnitud es tal que hace temblar los cimientos”. En su opinión, con independencia del tiempo, es una bomba de relojería que puede estallar tanto en EE UU, como China y Europa.

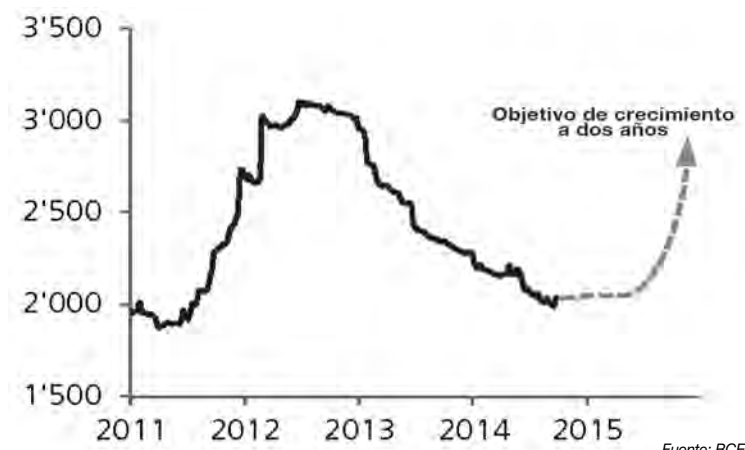
“En una década, la deuda externa de Asia se ha disparado hasta los 2,5 billones de dólares desde los 300.000 millones, mientras que China se está gastando una fortuna solo en gestionar una deuda que alcanza el 39% del PIB. En EE UU la situación no es mucho mejor. Los intereses sobre la deuda estatal estadounidense supusieron un 6% del presupuesto en 2013, a pesar de que los tipos eran prácticamente insignificantes, y la carga crediti-

va se ha multiplicado casi por dos, hasta alcanzar el 80% del PIB en 10 años, señala Saxo Bank en su último informe sobre las perspectivas trimestrales de los mercados financieros. Jakobsen señala que el mundo occidental sigue pasando por alto la necesidad del tipo de reforma estructural fundamental que permitirá asentarse y crecer a la iniciativa privada. Sólo hay dos maneras de reducir la deuda: cancelándola o a

través de un mayor crecimiento”, asegura el economista Jefe de Saxo Bank. Algo que, hoy por hoy, “no es viable desde una perspectiva política o realista”.

De cara al cuarto trimestre, EE UU no camina por un sendero llano y tranquilo hacia días mejores de la mano de suaves ajustes de la Fed, en su opinión. “Cuando la recuperación estadounidense toque techo bajo ante un dólar al alza fiero, veremos como

BALANCE DEL BCE (en miles de millones de euros)



Los hilos que mueven mercados

■ Los efectos de las políticas de flexibilización también parecen tener efectos dudosos sobre los mercados financieros. “El mercado está soportado por la acción de los bancos centrales y están consiguiendo una manipulación de la evolución de la economía, advierten desde Capital at Work. “Se consigue generar crecimiento económico, pero la economía se deja de ajustar internamente ya que los ciclos se

manipulan y la economía no se ajusta internamente”, dicen estos expertos. En JP Morgan, consideran que los cambios estructurales del sistema financiero suponen que las oscilaciones que estamos viendo en los mercados pueden ser mayores en el futuro, pudiendo generar preocupación sobre la liquidez de algunos mercados. “En estos seis años de política

monetaria extraordinariamente laxa y la débil situación económica han contribuido a que la rentabilidad real de los bonos gubernamentales “core” registre mínimos históricos en casi todos los principales mercados desarrollados. En un entorno de “tan baja rentabilidad, los inversores deben buscar en otra parte para lograr un flujo razonable de ingresos”. Según los analistas de la

firma de inversión estadounidense, “el entorno de mercado para los inversores que buscan fuentes de rentas nunca ha sido tan complicado”. Tras años de política monetaria ultraflexible por parte de los principales bancos centrales, el efectivo ya no está tan valorado y las posiciones en deuda gubernamental ya no generan una rentabilidad mayor que la tasa de inflación”.

la incertidumbre y la volatilidad se incrementan drásticamente al pensar en lo que se avecina. Los bonos van a repuntar una última vez y la volatilidad también aumentará”.

Huida hacia adelante

“Los bancos centrales han evitado una recesión a costa de crear una burbuja de crédito aún mayor que la anterior, asegura Lucas Monjardín. “Ahora tenemos una burbuja de deuda que han creado tanto la Reserva Federal de EE UU, el BCE y el Banco Central de Japón para salir de la burbuja inmobiliaria anterior. Si vemos la historia de los bancos centrales europeos, cada vez que ha habido una crisis han creado una burbuja más grande que la anterior para intentar que la economía no entrara en recesión. Y cuando ha estallado esta burbuja han creado otra más grande todavía para que los mercados no se ajusten de forma muy agresiva a la realidad. Mientras tanto esperan que serán capaces de deshinchar esa burbuja poco a poco. El problema es que es el mercado el que hace que esa burbuja estalle y lo hace de una forma muy violenta”.

La indecisión del BCE

La falta de transparencia en torno a las medidas de estímulo que el BCE dispone a tomar para reactivar la economía europea está calentando los ánimos en los mercados en las últimas semanas. JP Morgan se pregunta si el QE europeo beneficiará realmente a alguien. “Llevamos ya varios años de QE (Quantitative Easing) en Estados Unidos y Japón y la realidad es que no consiguen crear inflación, dicen.

En su última reunión de política monetaria en octubre, el Banco Central Europeo ha anunciado el comienzo de su programa de compra, por un periodo de dos años, de obligaciones garantizadas para mediados de octubre y de deudas titulizadas para finales del cuarto trimestre de 2014. El objetivo es aumentar su balance en 1.000.000 millones de euros para relanzar la actividad económica y la inflación. En particular, con este programa se deberían poder aligerar los balances bancarios con miras a la reactivación del crédito y

“Con independencia del tiempo, tanto EE UU como China y Europa van camino de que su deuda colapse”, según Saxo Bank

al debilitamiento del euro. Un objetivo “difícil de alcanzar”, desde la perspectiva de Mirabaud Gestión, “si se toman en cuenta los 350.000 millones de euros de las anteriores operaciones de financiación a largo plazo (“LTRO”) que deberán reembolsar los bancos de aquí a febrero de 2015, y la estrechez de los mercados titulizados en consideración”.

El pasado día 20 de octubre el BCE anunciaba el tercer programa de adquisiciones de bonos garantizados, para mejorar la transmisión de la política monetaria e incrementar el flujo de crédito a la economía de la zona euro.

Las compras de bonos soberanos son un arma de último recurso para el BCE y no intervendrán más que en los casos de grave recesión de la economía de la zona del euro”, comentaba Julien-Pierre Nouen economista y estratega de Lazard Frères Gestion. En su opinión, “las actuales medidas ayudarán a reducir los costos de financiamiento bancario que siguen siendo la principal fuente de fondos para las empresas de la zona del euro”. En su opinión, “el mercado sobreestima la probabilidad de que el BCE ponga en marcha un programa de compras de deuda pública, ya que las compras de bonos soberanos son un arma de último recurso y sólo intervendrán en casos de grave recesión”.