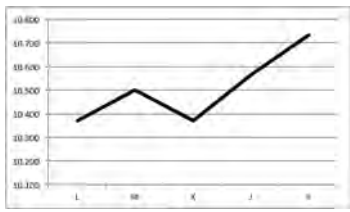


GUÍA PARA SU DINERO

IBEX-35



10.739,50
166,40 Ptos.



MERCADOS	Ptos.
MADRID	16,39
BARCELONA	15,12
BILBAO	30,05
VALENCIA	21,84
NUEVA YORK	74,93
LONDRES	20,08

DESTACADOS	€
AENA	12,00
APERAM	5,89
C.A.F.	5,10
CORP.FI.ALBA	2,96
ACS	2,08
AIRBUS GROUP	1,37

DIVISAS	€
Dólar	1,14
Dólar canadiense	1,42
Libra	0,74
Franco suizo	1,06
Corona sueca	9,59
Yen	135,46

MATERIAS PRIMAS*	
Petróleo Brent	61,39
Gas natural	2,74
Oro	1.225,75
Plata	16,86
Platino	1.200,00
Trigo	530,25

13-02-15
*En el mercado de materias primas



Bolsa de Madrid.

F. MORENO

La política puesta en marcha por la mayoría de bancos centrales de tipos de interés cercanos a cero ha empujado, estos últimos años, a los inversores a incrementar el riesgo para lograr rentabilidades por encima del precio del dinero. La mayoría de ellos se han decantado por los bonos soberanos cuya rentabilidad en plena crisis

estaba por encima del 7% en la mayoría de los casos. Ahora que esas rentabilidades se sitúan también en mínimos, muchos expertos, entre ellos el BCE, advierten de un posible estallido de la denominada burbuja de deuda, debido a la enorme liquidez que siguen inyectando los bancos centrales en todo el mundo.

La enorme liquidez de los bancos centrales impulsa el precio de los bonos con rentabilidades negativas a medio y largo plazo

La burbuja global de deuda amenaza a los mercados

■ M. Tortajada

El endeudamiento se ha disparado en el mundo desde la crisis financiera de 2008, especialmente en China donde se ha cuadruplicado, amenazando seriamente el crecimiento. En volumen, el endeudamiento de todos los actores económicos (Estados, empresas y particulares) ha aumentado en 57 billones de dólares entre 2007 y 2014 y roza ya los 200 billones de dólares. En 2014, las deudas se elevaron al 286% del PIB mundial, frente al 269 por ciento de 2007. Sólo la deuda pública se ha disparado en 25 billones de dólares en todo el mundo.

En Europa, desde 2010 el incremento de las primas de riesgo de Grecia, Portugal, Irlanda o España dejó a los bonos soberanos con altísimas rentabilidades, que debían compensar el riesgo inherente a posibles quitas o quiebras de estos Estados. La acción de los socios europeos y las compras avaladas de deuda por el BCE han minimizado el riesgo de quitas futuras y, por ello, el balance rentabilidad-riesgo se inclina abrumadoramente hacia la rentabilidad.

En este escenario, la creciente búsqueda de rentabilidad ha beneficiado a los bancos y emisores soberanos de la zona euro y ha hecho posibles costes de financiación más bajos, pero "a medida que el alcance de la búsqueda de rentabilidad se amplía a nivel global, se incrementan los riesgos de una posi-

ble subida de la prima de riesgo con implicaciones para los mercados financieros globales", advertía recientemente el BCE.

Los inversores buscan en el mercado aquellos activos que generan alta rentabilidad y moderado o bajo riesgo en un entorno de tipos de interés próximos a cero o, incluso, negativos en términos reales (descontada la inflación).

Desde Tradersbolsablog advierten del peligro de "una brusca rever-

sión" en esa búsqueda de rentabilidad. Es decir, "de un cambio drástico del rumbo alcista de los mercados que además pueda ocasionar situaciones de iliquidez en algunos activos, vinculado a un uso creciente del apalancamiento en el sector financiero no bancario".

En esta misma dirección apunta el BCE que apunta directamente a los riesgos de la banca en la sombra, "un actor con un papel creciente en la financiación global y que

escapa a la regulación bancaria. Ello exige continuos esfuerzos por mejorar la vigilancia de las actividades bancarias en la sombra".

El organismo presidido por el banquero italiano Mario Draghi, apunta otro riesgo que podría poner en jaque la liquidez en los mercados: "que la banca, en un entorno de débil crecimiento, se vea tentada a tomar más riesgo para elevar su rentabilidad, que puede hacerla más vulnerable ante futuros shocks".

Los bancos centrales, epicentro del problema

■ Así lo creen algunos Economistas de reconocido prestigio. Daniel Lacalle, vicepresidente senior de PIMCO, se posiciona radicalmente en contra de este tipo de políticas: "Las inyecciones del BCE han creado un exceso de liquidez de 180.000 millones de euros. Intentar forzar el crédito no es la solución".

Para Lacalle, con este tipo de política monetaria se conseguir que "la burbuja de los activos financieros se amplíe y que los Estados

gasten más sin solucionar los desequilibrios. Las bolsas y los bonos basura se disparan. Curiosos que el BCE alerte sobre la burbuja de activos financieros mientras baja tipos hasta cero o negativos".

Por lo tanto, desigualdad, burbujas financieras y futura inflación son los temores que presentan algunos economistas, que se oponen a la política monetaria expansiva que se está efectuando desde el comienzo de la crisis.

El que fuera presidente de la OCDE y del Banco Internacional de Pagos, William White, considera que la ultra-expansiva política monetaria que están llevando a cabo los bancos centrales va "a provocar un crecimiento desmedido del precio de los activos, especialmente los bonos", además de impedir un desapalancamiento sano del sector privado y público.

"Desde 2007, los bancos centrales han puesto en marcha unas medidas que buscan

directamente incrementar la demanda agregada sin tener en cuenta las consecuencias a largo plazo".

Para White, además de la burbuja de los activos financieros existe otro gran riesgo, la inflación. El economista canadiense cree que el exceso de liquidez puede acabar produciendo en el futuro una elevada inflación, si el dinero termina llegando a la economía real de forma masiva se pueden disparar los precios.

Otros expertos, como Backrock ponen sobre la mesa un tercer riesgo, y es la reaparición de las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda de algunos países, en un contexto de lento crecimiento y de reducidas políticas de reformas estructurales". En este sentido, los analistas de Janus Capital reconocen que "los gobiernos de la zona euro han abaratado significativamente

"La ultraexpansiva política monetaria de los bancos centrales va a provocar un crecimiento desmedido del precio de los activos, especialmente los bonos", según William White

su coste de financiación, pero afrontan altos niveles de endeudamiento y un cambio de sesgo en el mercado podría comprometer sus objetivos".

Hay otro gran problema, y es que si en los años pasado los precios de los bonos estaban muy baratos frente a una importante rentabilidad de los mismos. Sin embargo, en el último año, la rentabilidad ha caído, caso de España, Italia, Portugal e Irlanda, lo que significa que el precio de los bonos ha subido proporcionalmente. De cambiar el sesgo, algunos bancos centrales europeos alertan de que será preciso por parte de los tenedores de estos bonos vender por un precio mucho más bajo y, podría colapsarse el mercado.

Desde el mes de enero del año 2012, algunas emisiones de deuda estatal de Alemania se están colocando a tipos de interés negativos. Esta situación se ha ido extendiendo a otros países, sobre todo en el mercado secundario, es decir, en las transacciones de bonos que se realizan entre inversores. La moda ha llegado incluso a bancos privados en Alemania, que han empezado a cobrar por mantener depósitos de cierta envergadura.

Esta pasada semana el Banco Central de Suecia anunciaba un QE y recortaba el tipo repo situándolo en terreno negativo, convirtiéndose en el primer banco central que sitúa el tipo de esta facilidad por debajo del 0%. Dinamarca y Suiza (además del BCE) ya cuentan con tipos negativos pero en la Facilidad Marginal de Depósito.

Según Diego Díez, analista de Investig, "nos encontramos ante una burbuja de libro en la renta fija: tanta liquidez no ha existido nunca en la historia mundial, porque todas las economías occidentales están con inyecciones de capital y nunca ha habido tanto dinero". Además, la rentabilidad de los títulos de deuda seguirá cayendo porque "va a seguir entrando dinero. No estamos cerca del punto de inflexión hacia abajo. Hemos visto los tipos negativos pero a los inversores en renta fija les da igual, porque no buscan tanto la rentabilidad como la seguridad". Es por esto que muchos inversores prefieren colocar su dinero en títulos de renta fija antes que, por ejemplo, en depósitos, ya que piensan que un Estado tiene menos probabilidades de quebrar que un banco.