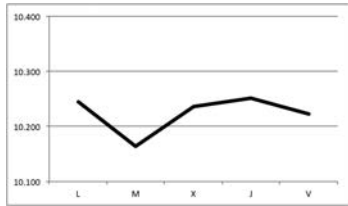


# GUÍA PARA SU DINERO

## IBEX-35



10.244,90

-13,10 Ptos.



MERCADOS	Ptos.
MADRID	-3,97
BARCELONA	-1,15
BILBAO	-6,37
VALENCIA	-1,93
NUEVA YORK	393,56
LONDRES	-15,93

DESTACADOS	€
BARON DE LEY	4,70
AIRBUS SE	3,50
ACS	2,20
OHL	2,00
MASMOVIL	1,63
ABERTIS A	1,59

DIVISAS	€
Dólar	1,18
Dólar canadiense	1,48
Libra	0,90
Franco suizo	1,16
Corona sueca	9,64
Yen	133,75

MATERIAS PRIMAS*	
PETRÓLEO BRENT	57,37
GAS NATURAL	2,87
ORO	1.280,25
PLATA	17,07
PLATINO	922,00
TRIGO	431,00

\*En el mercado de materias primas



Bolsa de Nueva York.

La renta fija ha vivido un *rally* desbordante en los últimos cinco años gracias a las compras de los bancos centrales y, desde hace ya algunos meses, el gran temor de los inversores es cómo será la vuelta a un escenario de normalidad –con tipos de interés más altos y ya sin el sostén de las compras de bonos– sin que se produz-

ca un descalabro en el precio de los bonos, con el agravante además de que las economías están mucho más endeudadas que con anterioridad a la crisis. Así, el aumento de la deuda ha sido el recurso inevitable para hacer frente al déficit público y al coste de los rescates bancarios.

**Generaría consecuencias similares a las vividas en la anterior crisis financiera y Europa sería una de las grandes perjudicadas**

## La burbuja de los ocho billones de dólares toma cuerpo

■ M. Tortajada

**Torsten Slok, economista jefe de Deutsche Bank Securities**, señalaba en un informe reciente que una de las preguntas que frecuentemente le plantean sus clientes es dónde se aprecia una burbuja dentro de los mercados financieros. Este experto considera que la respuesta es sencilla y apunta a los 8 billones de dólares en deuda global que en estos momentos opera con un interés negativo. "Pensémoslo, casi una década después de la crisis financiera seguimos viendo 8 billones de dólares en bonos con una rentabilidad negativa", advertía.

Desde su punto de vista, es precisamente la falta de atractivo de estos activos para los inversores lo que se convierte como en la mayor burbuja en los mercados financieros en estos momentos. Según explica, estos activos con una rentabilidad negativa han forzado a los inversores de todo el mundo a comprar otra clase de activos, desde bonos de alto riesgo, activos de renta fija, préstamos, hipotecas e incluso renta variable y fija de mercados emergentes.

Para Slok, el proceso de adelgazamiento del balance de la Reserva Federal, que comenzaba este mes, no supondrá una diferencia al panorama actual. "La prueba de fuego lle-

gará cuando esos 8 billones de dólares en deuda comiencen a generar retornos positivos", asegura cuestionando la reacción del mercado.

En términos financieros, el economista de Deutsche Bank considera que una vez que la rentabilidad de estos bonos con menor riesgo comience a subir, muchos inversores comenzarán a preguntarse por qué

deberían continuar comprando activos de riesgo, como renta variable.

Ya lo advertía este pasado verano Alan Greenspan. La bomba va a explotar. No está claro cuándo y dónde se encenderá la mecha, pero el mercado de bonos acabará dando muchos disgustos. Esta es la visión de **Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal**

(Fed), que describe una burbuja en la renta fija.

"Los tipos reales a largo plazo son demasiado bajos y, por lo tanto, insostenibles", aseguraba Greenspan en una entrevista que publica Bloomberg. Y da igual la metodología empleada para ello, la conclusión es la misma. "Cuando se muevan al alza es probable que lo harán

rápido. Estamos experimentando una burbuja, no en los precios de las acciones, sino en los precios de los bonos. Esto no está descontado por el mercado", advertía. El que fuera máximo responsable de la política monetaria estadounidense entre 1987 y 2006 avisa del peligro que corren los inversores de bonos.

La situación es incluso más extrema en la Eurozona, donde el **Banco Central Europeo (BCE)** aún no ha iniciado la normalización de los estímulos, que se mantienen con compras de activos con hasta 60.000 millones de euros mensua-

**"Estamos experimentando una burbuja, no en los precios de las acciones, sino en los precios de los bonos", asegura Greenspan**

les, tipos de interés de referencia al 0% y tipo marginal de depósito en el -0,4%. En este caso, el IPC del área monetaria se quedó en el 1,3% en julio, mientras que el bono español está en el 1,49% y el alemán en el 0,53%. Es decir, cotiza en negativo en términos reales, lo que se conoce como un fenómeno de 'presión financiera' que alimenta las críticas desde Alemania, encabezadas por Wolfgang Schäuble, ministro de Finanzas y socio de la canciller Angela Merkel.

"El verdadero problema es que cuando caiga la burbuja del mercado de bonos, los tipos de interés a largo plazo aumentarán", insistía Greenspan. Esto llevaría a un hundimiento de los precios de la deuda –tiene relación inversa con la rentabilidad.

No era el primero que alertaba de ello. Hace un año **Bill Gross, gestor de Janus Capital**, aseguró que en el mercado de renta fija se ha generado una "supernova que explotará". Por su parte, Ignacio de la Torre, economista jefe de Arcano, avisó en octubre que "la mayor burbuja está a punto de explotar con el riesgo de crisis financiera", haciendo referencia a la situación de los bonos.

Las advertencias son claras. No en vano, la deuda viva a escala mundial alcanza los 217 billones de dólares –algo más de 180 billones de euros–, el 327% del PIB mundial, según el último monitor de deuda global del Instituto Internacional de Finanzas (IIF). Un montante récord que se ha alcanzado con la liquidez que han proporcionado los bancos centrales para superar la crisis financiera, pero que ahora tendrán que recortar. Todo un desafío que alimenta los peores pesimismo.

Y el apetito continúa. Un indicador que señala la disposición de hambrientos inversores para lograr activos con rendimiento es la comparación entre los bonos corporativos europeos de mayor riesgo y el rendimiento seguro a 10 años. De acuerdo con el índice **Euro High Yield de Bank of America Merrill Lynch**, el rendimiento de estos bonos de alto riesgo a 10 años era apenas 4 puntos básicos más alto que los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

### El FMI también eleva sus alertas

■ El Fondo Monetario Internacional advierte también: el riesgo en el mercado está creciendo, las valoraciones están disparadas, el endeudamiento global del sector privado es mayor que antes de la crisis y la caída de la volatilidad no se corresponde a la posibilidades de que haya sorpresas por el lado de la inflación, el riesgo político, los tipos de interés o el crecimiento. Si esa crisis estallara, Europa y los mercados emergentes

se verían afectados en mayor medida que Estados Unidos. La clave no es solo evitar las burbujas, también lo es tener bancos más sólidos. Y eso es algo que se aplica a la Eurozona, donde la banca está mejorando gracias a la liquidez virtualmente ilimitada del Banco Central Europeo. Pero la masiva compra de activos por el instituto emisor terminará probablemente el año que viene, según ha declarado la propia

entidad, y, lo que es más importante, en 2020 las entidades deberán empezar a devolver al BCE los créditos de las operaciones de inyección de liquidez. Eso puede suponer un problema para las entidades de tamaño medio de varios países, incluida España. De hecho, la rentabilidad del sector bancario en la Unión Monetaria es casi paralela a la evolución de la curva de tipos de interés. Pero no siquiera los grandes bancos se salvan de los riesgos,

como revela el hecho de que Deutsche Bank, el mayor banco de Alemania, tenga un retorno de la inversión muy inferior a su coste de capital, una situación en teoría difícilmente sostenible en el medio plazo. El ejemplo más evidente es la obsesión por la rentabilidad, algo inevitable en un mercado en el que las masivas intervenciones de los bancos centrales han creado tanta liquidez que ha comprimido el riesgo.