

“El mercado tiene miedo del nivel de endeudamiento de las empresas españolas”

No me preguntes qué va a hacer la Bolsa el lunes. Pregúntame en qué puedo invertir. Con este título, el economista Felipe Sánchez, miembro de la Comisión Financiera y de Gestión y asesor de inversiones de Renta4Banco, habló el pasado 16 de abril sobre las perspectivas del mercado bursátil español. “2013 está siendo un ejercicio marcado por unas perspectivas inciertas en cuanto a la economía real, a la espera de un nuevo paquete de medidas ya anunciadas por el ejecutivo, y por una coyuntura bastante adversa”, adelantó Carlos Zafrilla, vocal de la Junta de Gobierno del COEV, en la presentación del acto.

Respondiendo al título de la conferencia, Sánchez recomendó pensar en invertir, no en especular, construyendo una estructura de rentabilidad a largo plazo en una cartera. La estrategia de inversión de Renta4, a fecha de abril, prevé una mayor entrada de dinero en las bolsas, desconfía de las compañías con mucha exposición a España y apunta a posibles movimientos corporativos de grandes empresas que se están financiando a tipos muy bajos. Los análisis de este banco, especializado en gestión patrimonial, mercados de capitales y servicios de inversión, desatan el potencial de crecimiento de los países emergentes y auguran unos tipos de interés bajos a lo largo del año por la frágil situación económica.

La ingobernabilidad de Italia y el rescate a Chipre, han marcado la agenda europea de los primeros meses de 2013. Respecto a España, tras un primer impacto negativo, la percepción de los mercados es que está haciendo los deberes por la progresiva corrección de desequilibrios estructurales, aunque quede mucho trabajo por delante. Tras un 2012 de infarto, la prima de riesgo se ha relajado y el Tesoro ya cubrió en el primer trimestre el 30% de las necesidades de financiación de este año a medio y largo plazo. En los próximos meses, la evolución de la prima de riesgo vendrá marcada por la ejecución presupuestaria, la esperada flexibilización de los objetivos de déficit, la evolución del ciclo económico, la recapitalización y reestructuración del sistema financiero, la inestabilidad política italiana y las elecciones lemanas de septiembre.

En lo que llevamos de año, Estados Unidos ha crecido, Chi-na sigue creciendo pero a un menor ritmo y, Europa, “dentro del corsé de las políticas presupuestarias alemanas de más austeridad”, no consigue salir de la recesión. La debilidad de las finanzas públicas hace de Francia un candidato a convertirse en otro de los enfermos de Europa, señaló Sánchez. Las políticas monetarias para afrontar la crisis económica global no son homogéneas: Estados Unidos sigue imprimiendo dinero, aunque entre los miembros de la Reserva Federal aumentan las discrepancias respecto a dicha política; el BCE mantiene una actitud de esperar y ver que avalan algunos países, encabezados por el gobierno alemán, en contra de los países del sur de Europa; el Banco de Inglaterra sigue una política de inyección monetaria, primando el crecimiento sobre la inflación; por último, Japón acaba de anunciar una política muy laxa y muy agresiva para generar liquidez y tratar de poner fin a quince años de deflación y depresión económica. La revolución emprendida por Kuroda, nuevo gobernador del Banco de Japón, bautizado por Sánchez como el Godzilla de la liquidez, supone incrementar la base monetaria a un ritmo de entre 473.000 y 552.000 millones de euros anuales. Es decir, doblar la

base monetaria en apenas dos años. Además, por primera vez, un banco central va a comprar fondos cotizados y fondos inmobiliarios japoneses para reactivar la economía. El objetivo de esta bomba de liquidez es situar la inflación en el 2% en un plazo de dos años como máximo.

En abril, el S&P se situó en máximos históricos; se produjeron caídas de las materias primas y metales preciosos; los bonos del Tesoro de Estados Unidos y Alemania siguieron recogiendo dinero a pesar de sus rentabilidades paupérrimas. La fotografía de situación revela un crecimiento económico estancado, pero con muchísima liquidez. Esta liquidez genera movimientos bruscos de precios, que “están movidos por flujos, no por fundamentales”, expuso el analista, para quien la prueba del algodón van a ser los resultados empresariales del primer trimestre.

Las bolsas siguen al alza, a pesar de la persistencia de los riesgos de fondo (elevado endeudamiento, débil crecimiento) y de las noticias negativas que siguen apareciendo, como el informe de la Comisión Europea alertando de la insuficiencia de reformas en España y el pronóstico de recesión para algunas economías euro-El vocal de la Junta de Gobierno, Carlos Zafrilla, presenta al ponente de la sesión, Felipe Sánchez, economista, miembro de la Comisión Financiera y de Gestión del COEV y asesor de inversiones de europeas, o la advertencia del FMI sobre posibles nuevas crisis y turbulencias derivadas del endeudamiento de emergentes en divisas extranjeras.

El endeudamiento explica, según Sánchez, la grave crisis actual. Endeudamiento de todas las economías, tanto del sector público como del privado. Años de bonanza económica que, unido a unos tipos de interés en niveles relativamente bajos, provocaron una explosión del endeudamiento del sector financiero y de los consumidores. El aumento del endeudamiento ha sido un fenómeno generalizado en los últimos años, aunque hay grandes diferencias entre países. En España, todos los agentes económicos se endeudaron durante la expansión económica, salvo el sector público, que lo hizo al iniciarse la recesión, por los planes de estímulo y por el incremento del gasto ante el aumento desbocado del paro.

En estos momentos, se sitúa en el 90% del PIB; cuando empezó la crisis, rondaba el 40%. “Todo el déficit de hoy se va a convertir en deuda de mañana. Personalmente, me asusta tener un país con una deuda tan enorme”, reconoció el ponente. Estados Unidos tardó 34 años, de 1945 a 1979, en desapalancar se tras el endeudamiento provocado por el new de al que sacó al país de la Gran Depresión.

En Estados Unidos, el mercado inmobiliario empieza a repuntar, según se desprende de distintos indicadores, como el número de viviendas iniciadas, los permisos de construcción, las ventas de viviendas y la evolución del precio de la vivienda. Por su parte, Europa sufre las consecuencias de lo que el ponente llamó dos círculos viciosos. En primer lugar, el incumplimiento de los objetivos del déficit genera dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas, por lo que se aplica un programa de austeridad para generar confianza, que provoca que caiga la demanda y crezca el desempleo. La menor actividad económica provoca una caída de los ingresos públicos que incide en el incumplimiento de los objetivos del déficit y vuelta a empezar. El segundo círculo vicioso comienza con la debilidad del crecimiento económico y las dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas. El coste de la deuda pública sube, cae la

confianza en los bancos por su exposición a la deuda pública y el crédito deja de fluir, lo que acentúa la debilidad del crecimiento económico.

Las bolsas están, en general, por debajo de los niveles a los que cotizaban en 1998, mientras que los beneficios de las sociedades son bastante mayores a los de entonces. La acción vale menos; los beneficios son mayores. Los flujos de fondos han ido mayoritariamente a la renta fija y no a bolsa. Y si han invertido en bolsa, lo han hecho en sectores defensivos, como el farmacéutico o el de la alimentación, no en sectores sensibles al ciclo. “Siendo racional, es posible que haya inversores, fondos de pensiones, que empiecen a comprar bolsa en detrimento de la renta fija”, auguró el analista, para quien esta desviación entre la cotización y los beneficios empresariales significa que “el mercado tiene miedo del nivel de endeudamiento de las empresas españolas. La marca España, de alguna manera, genera temor”.

Por último, el analista ofreció tres consejos. En primer lugar, seguir una dieta mediterránea, con inversiones variadas que te garanticen esa estructura de rentabilidad. Además, aprovechar las oportunidades que te ofrece el mercado. Por ejemplo, la quiebra de

Lehman Brothers, para sobreponderar la renta fija corporativa, el desplome de las bolsas europeas, para invertir en renta variable o en renta fija pública española cuando la prima de riesgo se disparó el año pasado. En tercer lugar, aconsejó gestionar a largo plazo, planteando un escenario base con diferentes alternativas, “pensando lo impensable”. Para , Sánchez vislumbra una moderación del riesgo soberano, la progresiva reapertura de mercados de financiación, crecimiento global moderado, liderado por emergentes y EEUU y una mínima recuperación en la Eurozona, con España aún en recesión. Con este escenario, pronostica un Ibex en torno a los 8.600 puntos. Un escenario alternativo, de recesión global, posibilidades de ruptura del euro y aumento considerable de defaultspodría hacer caer el Ibex a 6.500 puntos. Otro escenario más optimista, en el que el inicio del ciclo alcista de crecimiento económico, liderado por Estados Unidos, provocase un aumento de los tipos de interés, podría hacerlo subir a 9.600. “El mercado siempre te va a dar oportunidades que puedes aprovechar”, recordó.