



Camino a la normalidad

Sebastián Redondo Jiménez

Director de Inversiones de Bankia Fondos

La única certeza que concita unanimidad, en un año bisies-
to como el que empieza, es que 2012 va a ser un ejercicio
complejo. Muy pocos dudan ya que la eurozona va a vol-
ver a entrar en recesión y las discrepancias sólo surgen al
hablar de su intensidad y duración. Nuestras previsiones van en
la línea de una recesión moderada –más intensa en España–, con
inflación controlada (si las tensiones geopolíticas de Irán lo per-
miten), política monetaria expansiva y política fiscal contractiva.
Los expertos del Eurosistema (Banco Central Europeo más bancos
centrales de los países del área euro) prevén para la eurozona en
2012 un rango de crecimiento entre el 1% positivo y una caída del
0,4%, dependiendo de la intensificación de las tensiones en los
mercados financieros, de la evolución de la economía mundial, de
las presiones proteccionistas y de si la corrección de los desequili-
brios mundiales se produce desordenadamente o no. Demasiadas
piezas para encajar en el puzle.

A todo ello hay que añadir que la política económica de la Unión
Europea para conseguir un crecimiento duradero se basa en que
los bancos centrales mantengan los precios en niveles bajos y es-
tales, además de insistir en la consolidación de las políticas que
corrijan los desequilibrios fiscales, lo que, a corto plazo, acaba
incidiendo en el crecimiento. Por último, hay que tener en cuenta
que entramos en un año electoral en algunos países claves para el
encauzamiento de la situación económica, como Francia y EE.UU.,
lo que podría constituir un nuevo foco de incertidumbre. La parte
positiva es que los mercados financieros ofrecen ahora significa-
tivas oportunidades porque la renta variable y algunos mercados
de renta fija se encuentran claramente infravalorados.

La bolsa española, en términos de precio/beneficio, está muy
próxima a sus mínimos históricos, y con las principales empresas
obteniendo gran parte de sus beneficios fuera de España, lo que
supone una disminución permanente del riesgo país que debería
provocar una fuerte subida de las cotizaciones. En Europa la situa-
ción es similar. No así en EE.UU., donde las cotizaciones no están
especialmente baratas y los riesgos pueden aumentar a medida
que nos acerquemos a las elecciones. Los países emergentes, a pe-
sar de la decepcionante evolución del último año, constituyen una
apuesta segura a medio plazo porque, en general, son países que

Nuestras previsiones van en la línea de
una recesión moderada –más intensa
en España–, con inflación controlada
(si las tensiones geopolíticas de Irán lo
permiten), política monetaria expansiva
y política fiscal contractiva

disfrutaran de un elevado crecimiento, bajo endeudamiento de fa-
milias, empresas y gobiernos, tasas de desempleo insignificantes,
y la inflación, el Leviatán de 2011, ha empezado a ser doblegada.

En renta fija, los bonos de países periféricos, especialmente España
e Italia, ofrecen rentabilidades muy atractivas. Caso contrario son
los bonos de los países centrales de la eurozona o de países que
han servido como refugio en 2011, como Suiza, Noruega o EE.UU.
Relativamente ofrecen bajas rentabilidades y, comparados con su
historia, se encuentran en mínimos. En este contexto, bonos de alta
rentabilidad y de gobiernos de países emergentes en moneda local
deberían ofrecer un rendimiento acorde con su nivel de riesgo.

En divisas, tanto el euro como el dólar y el yen deberían depreciar-
se frente al conjunto de divisas de países emergentes, claramente
infravaloradas, especialmente frente al renmimbi, aunque no te-
nemos un fuerte convencimiento de que las autoridades chinas
vayan a permitir que el desfase de su moneda se cierre en un
solo año.

Finalmente, la evolución de las materias primas estará condicio-
nada por la evolución del crecimiento mundial, los riesgos geopo-
líticos, como el de Irán, y la burbuja existente en algunos metales,
como el oro.

En fin, un año plagado de minas, pero también de vetas, de gan-
gas y de menas. ■