



Desmontando el armagedón

Sebastián Redondo Jiménez
Director de Inversiones de Gesmadrid



El primer trimestre de 2011 ha sido testigo del surgimiento de fuerzas extraordinarias, el ímpetu de los rebeldes árabes y la devastación de Japón. Ambas han condicionado la evolución de los mercados financieros en este período y la seguirán condicionando en un próximo futuro, aunque su impacto en las cotizaciones bursátiles ha sido muy limitado, a no ser que se interprete que podrían –los precios de las acciones– haber subido más de no haber sucedido nada de esto.

El mundo continúa dividido entre, por una parte, los países más desarrollados, que pugnan por recuperar la senda del crecimiento con estímulos monetarios y, por otra parte, los emergentes más dinámicos, que intentan desacelerar sus economías con subidas de tipos de interés. De momento tanto unos como otros están consiguiendo sus objetivos: equilibrar la función de oferta/demanda mundial. Esperemos que los bancos centrales/gobiernos acierten con la dosis adecuada para no provocar ni burbujas ni aterrizajes severos.

Por ahora, la única amenaza viene de las materias primas; y especialmente del petróleo, que bien por una mayor demanda, por una escasez de oferta o por el frenazo inevitable de la energía nuclear, ha disparado su precio por encima de los 100 dólares. Si al petróleo le añadimos los alimentos, se explica, en gran medida, la fuerte subida del índice de precios al consumo. La contención de los precios de las materias primas en los niveles actuales es crucial para no poner en peligro los objetivos a medio plazo.

Los mercados bursátiles han convivido con los maremotos, desastres nucleares, revoluciones y amenazas de infación y presentan un comportamiento en el año muy positivo. España ha eludido temas como el paro, la ausencia de crecimiento económico y el incremento de riesgo país y su índice más representativo, el IBEX-35, ha cerrado el trimestre con subidas en torno al 7%, superando incluso al Eurostoxx-50 en más de 3 puntos porcentuales. Estados Unidos ha tenido un pobre comportamiento para un inversor europeo porque aunque su índice S&P 500 ha subido más de un 5%, si le añadimos la evolución euro/dólar la evolución ha sido negativa.

Quizás lo más llamativo ha sido el retroceso de los, por otra parte, muy recomendados mercados emergentes. La amenaza de la infación y el endurecimiento de las políticas monetarias se han traducido en una retirada de flujos intensa en volumen y en tiempo, aunque, al final del trimestre, había indicios de que empezaba



a remitir cuando no a revertirse. El índice de emergentes, MSCI EM, que llegó a registrar una caída del 12%, cierra el trimestre con pérdidas del 5% para un inversor en euros.

Los últimos datos de infación han alarmado al Banco Central Europeo que en su última reunión sorprendió en su comunicado con su aviso de "strong vigilance" indicando que está dispuesto a intervenir subiendo los tipos de interés cuando crea necesario. En el pasado, avisos de fuerte vigilancia han supuesto la antesala de un proceso de normalización monetaria. Como se parte de una base muy pequeña, un 1%, una subida gradual hasta un 2%, creemos que ya está descontada en los precios de los bonos de más largo plazo, especialmente en España.

Un riesgo que continúa latente en el mercado de renta fija es el de los bonos soberanos de países periféricos. Cuando parecía que ya se había entrado en el buen camino, la falta de acuerdo político en Portugal y el inoportuno pronunciamiento de las agencias de calificación crediticia han amargado la fiesta, pero no parece que su anfitrión, Alemania, a pesar de las dudas y las elecciones cercanas, la dé por concluida. España ha conseguido separarse de sus compañeros en este viaje: Irlanda, Grecia y Portugal, y con rentabilidades superiores al 5%, se erige en uno de los mercados más atractivos para invertir, si se tiene en cuenta, además, que las probabilidades de un evento de crédito en nuestro país, son hoy por hoy, altamente improbables. ■