



Consolidar y crecer: objetivos antitéticos

Sebastián Redondo Jiménez
Director de Inversiones de Gesmadrid



Los gobiernos europeos se han puesto manos a la obra para evitar que el desequilibrio de las cuentas públicas les impida conseguir financiación para los elevados volúmenes de deuda que tienen que refinanciar o emitir. Los principales países europeos se han puesto a la tarea de la consolidación fiscal con la fe de los conversos. El afán ahorrador no sólo ha alcanzado a los países periféricos: España, Italia, Grecia y Portugal, los recortes de gasto público y subidas de impuestos también han llegado a Alemania, Francia y Reino Unido.

El conflicto surge cuando esos mismos gobiernos pretenden simultáneamente conseguir otro de sus objetivos: el crecimiento económico. Todos los procesos de consolidación fiscal o de reajuste del equilibrio presupuestario entre ingresos y gastos provocan, a corto plazo, más paro y menos crecimiento y las medidas para fomentar el crecimiento sin recurrir al gasto público son siempre medidas a medio y largo plazo.

En este nuevo contexto, los inversores han ponderado más el impacto sobre el crecimiento económico a corto plazo que los hipotéticos beneficios futuros y han optado por salir de los mercados de renta variable al hilo de la siguiente secuencia de pensamiento: menos crecimiento, menores beneficios empresariales, mayor grado de incertidumbre futura, aumento de la prima de riesgo y, en consecuencia, las cotizaciones de las acciones deberían caer hasta alcanzar un nuevo punto de equilibrio.

En los mercados financieros este proceso ha provocado una corrección de todos los índices bursátiles, de mayor calado en Europa que en el resto del mundo y especialmente en España, una depreciación del euro frente a todas las divisas, ampliación de los diferenciales de rentabilidad entre los países centrales del área euro y los periféricos, un incremento muy notable de la volatilidad, subidas adicionales del oro hasta nuevos máximos históricos y un retroceso del precio de petróleo, por citar sólo las clases de activos más significativas.



La consecuencia para las inversiones financieras es que sólo aquellos fondos de inversión que tuvieran exposición a dólar, a oro o a bonos alemanes han conseguido rentabilidades positivas en este trimestre.

Como los mercados siempre se pasan en sus reacciones, pensamos que la desaceleración del crecimiento ya está ampliamente recogida en los precios de las acciones y que si disminuye la prima de riesgo actual será el activo más interesante para los próximos doce meses. Los bonos soberanos de países cuestionados constituyen otra alternativa a tener en cuenta para el futuro. Y evitar a partir de ahora la inversión en dólares, en oro y en bonos alemanes, tres activos con débiles razones para que continúen en racha alcista. ■