

economía negocios

El estallido de la burbuja de la renta fija se presenta como uno de los principales riesgos para la economía mundial por las consecuencias negativas que podría tener, no solo para los mercados financieros, sino para lo que se suele denominar como «economía real»

La expresión «burbuja de la renta fija» ha ido ganando frecuencia en la prensa económica y financiera, pero también entre los analistas y profesionales de los mercados financieros. Entre otros componentes de la misma se encuentran los siguientes:

Se produce una sobrevaloración de los activos financieros mucho más allá de toda lógica económica, además la subida de los valores se produce a un ritmo que también suele desafiar cualquier lógica.

Suele justificarse este comportamiento por un cambio en el paradigma económico que, supuestamente, avalaría las incesantes alzas en el precio.

También es muy habitual que los participantes en los mercados financieros como analistas, fondos de inversión, pensiones, etc. sean especialmente receptivos a estas justificaciones, entre otras cosas por sus importantes intereses en los activos implicados en las burbujas.

La disparidad extrema entre precio y valor permite analizar y detectar la existencia de una burbuja, tal y como se observa en la reciente publicación 'Las burbujas financieras. Inversión y desinversión'.

La pregunta es si estas características de las burbujas se están produciendo en el caso de la renta fija? A lo cual podemos responder con las siguientes reflexiones.

Si uno se circunscribe al caso de la renta fija europea, la rentabilidad de muchos bonos se ha situado en tasas negativas, esto quiere decir que un inversor no podría recuperar su inversión en ningún caso. La racionalidad de comprar un activo pagando un precio en el que, si se mantiene la inversión hasta vencimiento, no se recuperará la inversión, es cuanto menos discutible.

En Estados Unidos, a pesar de que la política de la Reserva Federal ha sido enormemente expansiva, no se ha llegado a los mismos extremos que en Europa, para encontrar una situación similar hay que buscarla en la economía japonesa, la enorme crisis de los ochenta y noventa sigue provocando rentabilidades negativas ante la incesante intervención del Banco de Japón.

La razón de este comportamiento de los mercados ha ido cambiando, en primer lugar, se utilizó como explicación la inflación negativa (aunque era un argumento inválido para los bonos a mayor plazo), cuando la infla-

Los expertos

por Luis Ferruz y Javier Rivas*



La burbuja de renta fija: ¿cuándo se pinchará?

ción volvió a tasas positivas, entonces el énfasis se puso en que la compra de bonos por parte del Banco Central Europeo garantizaba que los precios no bajarán, y que la rentabilidad que no se obtenía vía tipos, se obtuviera por la revalorización (algo parecido a un esquema piramidal de hecho). Esto ha provocado que países como España con altísimos ratios de endeudamiento y déficits públicos consiguieran colocar su deuda a tasas negativas.

En cuanto a los intereses creados sobre la deuda pública europea, esta se situará a finales de 2017 próximo a los 13 billones de euros, una caída rápida de la renta fija tendría efectos simplemente demoledores. A modo de ejemplo, una caída de un 10% en

el precio (con un 2% de subida en los tipos sería suficiente dada la duración media de los bonos públicos europeos) supondría una caída de valor superior al PIB de España de 2017.

Como conclusión, parece evidente que la actual situación de la renta fija europea responde punto por punto a las características de una burbuja financiera. La siguiente cuestión es si, ¿se puede predecir cuándo esta burbuja explotará?

Para comenzar, hay que entender que las burbujas cuando se desinflan no lo hacen poco a poco, sino todo lo contrario, la valoración sube tanto que como en el caso de un globo que se hincha demasiado... simplemente explota. El problema es que es imposible saber cuál va a ser el «sopli-

do» exacto que provocará este efecto, es decir, la noticia económica que provocará este efecto. Ya ha quedado indicado que en el caso de Japón las rentabilidades negativas llevan produciéndose de manera periódica durante décadas.

En el caso de la renta fija europea, existe un plan de compra de activos representativos de deuda (no sólo públicos, sino también privados) de 60.000 millones de euros al mes, por lo que esto supone el equivalente al 70% del PIB español en 2017. Una cantidad a todas luces desorbitada y que mantiene artificialmente bajos las rentabilidades de la deuda. La gran cuestión es cuánto tiempo podrá mantenerse esta situación. La situación de Europa es radicalmente distinta a la japo-

nesa puesto que una parte clave de la Unión Europea como Alemania ha manifestado de manera reiterada su oposición al mismo ante el temor de que pudiera desembocar a medio plazo en una espiral inflacionaria.

Además, las cifras de la desbordante deuda (ver tabla) en 2016, dejan muy claro que una retirada de los estímulos monetarios afectaría a unos países que, en media, sufren una deuda pública próxima al 90% del PIB.

Una subida de un 2% de la rentabilidad de los bonos, encarecería las nuevas emisiones de deuda, a medio plazo, la nada desdeñable cifra de 250.000 millones de euros al año para el conjunto de la eurozona.

Con estos niveles de endeudamiento, que más de la mitad de los países puedan seguir emitiendo deuda a tipos negativos, en algunos casos hasta con vencimientos entre tres y cinco años, simplemente va contra cualquier lógica financiera y la ortodoxia en Dirección Financiera del Riesgo de Interés.

Finalmente, ¿cuáles serían las consecuencias de un pinchazo de la burbuja?

Una evidente bajada en el valor de los fondos y planes de pensiones referenciados a la renta fija, cuanto más a largo invierta, mayor será la pérdida sufrida.

La subida en el coste de financiación de los estados que evidentemente deberían detraer una cantidad importante de sus recursos a pagar unos costes financieros que se podrían incrementar sustancialmente. Esto podría llevar a un incremento, más sustancial en los países más endeudados y con peor 'rating', de los impuestos para cubrir estos mayores compromisos financieros.

Mayores dificultades, y costes, para las empresas que quieran emitir en el mercado de la deuda corporativa.

Una reducción de la liquidez en los mercados ante la conjunción de todos estos efectos.

En suma, el estallido de la burbuja de la renta fija se presenta como uno de los principales riesgos para la economía mundial por las innegables consecuencias negativas que podría tener, no sólo para los mercados financieros, sino para lo que se suele denominar impropriadamente «economía real» ya que más adecuadamente deberíamos hablar de Economía de la Inversión y Economía de la Financiación, ambas interrelacionadas.

*Analistas financieros, economistas y escritores

E.G.P.