

Market Clip

20 de Febrero de 2020
Ignacio Dolz de Espejo

¿Ha acabado la crisis de deuda europea?

Los mercados siguen teniendo un tono positivo. Las bolsas siguen fuertes y se han recuperado de la pequeña corrección provocada por el Coronavirus. Sorprendentemente, **el rebote de las bolsas no ha venido aparejado de mayores rentabilidades de la deuda, probablemente porque el mercado da por hecho que los tipos de interés van a mantenerse bajos durante mucho tiempo.**

¿Ha acabado la crisis de deuda europea?

La prima de riesgo de Grecia ya está a niveles previos a la crisis periférica, pese a que su nivel de deuda sobre PIB supera el 180% y a que, **probablemente, nunca la podrá pagar.** Estos niveles de complacencia ¿indican que se ha acabado la crisis de deuda europea o que estamos gestando una nueva?

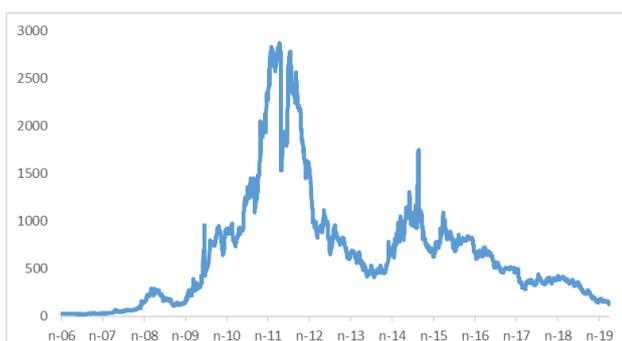
Creemos que la aprobación de planes de política fiscal expansiva en economías endeudadas y de pleno empleo es, **al menos, peligrosa.** En los últimos años, cuando bajar los tipos no ha sido suficiente para conseguir estimular la inflación y el crecimiento, los bancos centrales han optado por aplicar políticas monetarias no convencionales. Ahora, **gobiernos y bancos centrales están empezando a discutir sobre nuevos métodos para generar crecimiento económico e inflación;** además, están buscando formas de colaborar para coordinar política monetaria y fiscal. El problema es que, en muchos países, se está planteando aplicar política fiscal partiendo de altos niveles de déficit y deuda y cuasi pleno empleo (EE.UU., Reino Unido).

Algunos economistas argumentan que, con la política fiscal y monetaria no convencional estamos tirando el libro de economía por la ventana y algún día pagaremos las consecuencias. Otros dicen que, en un mundo sin inflación y con tipos bajos, la deuda es fácil de pagar y no es necesariamente mala.

“El rebote de las bolsas no ha venido aparejado de mayores rentabilidades de la deuda, probablemente porque el mercado da por hecho que los tipos de interés van a mantenerse bajos durante mucho tiempo”

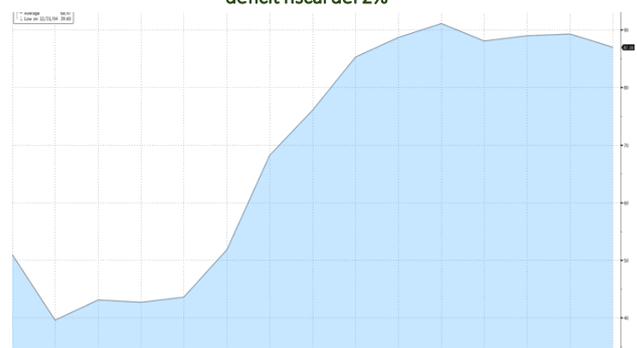
“Creemos que la aprobación de planes de política fiscal y monetaria expansiva en economías endeudadas y de pleno empleo es, al menos, peligrosa”

1. Prima de riesgo de Grecia. ¿Se ha acabado la crisis?



Fuente: Bloomberg

2. UK va a aplicar política fiscal expansiva con un 80% de deuda sobre PIB y un déficit fiscal del 2%



Fuente: Bloomberg

Análisis

Gobiernos y bancos centrales están empezando a estudiar nuevos métodos para generar crecimiento económico e inflación partiendo de altos niveles de déficit y deuda y cuasi pleno empleo (EE.UU., Reino Unido...).

- Trump bajó impuestos con pleno empleo y está prometiendo volverlo a hacer pese a que la deuda pública de EE.UU. supone un 108% del PIB y el déficit federal es del 4,6% y creciente.
- El Gobierno de Reino Unido quiere aplicar un mega plan de infraestructuras partiendo de una deuda sobre PIB del 87%.
- Alemania, que sí tiene margen para hacerlo, se resiste. El crecimiento en Alemania es ya prácticamente nulo y el efecto del Coronavirus probablemente sea mayor que en otros países debido a la alta exposición al exterior que tiene y al alto peso del sector industrial en la economía. Si Alemania entra en recesión o empieza a crecer el desempleo, el Gobierno va a recibir mucha presión para ayudar a la economía con política fiscal. ¿Aprovechará el Gobierno para impulsar un plan de gasto público? ¿Promovería o apoyaría Alemania un mega plan de infraestructuras en la Unión Monetaria? ¿Y si ese nuevo Plan Marshal tiene un barniz medioambiental y está financiado por el Banco Central Europeo? Por ahora Alemania se resiste pese a que es una de las pocas economías occidentales con capacidad para gastar. No obstante, la historia deja cicatrices y Alemania recuerda la hiper inflación que sufrió bajo la república de Weimar.

“En 2003 no fueron Italia ni Grecia las economías que rompieron el Pacto de Estabilidad, sino Francia y Alemania, que estaban gastando para estimular sus economías tras la crisis del año 2000”

¿Qué antecedentes tenemos?

En 2003 no fueron Italia ni Grecia las economías que rompieron el Pacto de Estabilidad (que obliga a las economías de la Unión Monetaria a no superar el 3% de déficit anual entre otras cosas). Los que promovieron su ruptura fueron Francia y Alemania, que estaban gastando para estimular sus economías tras la crisis del año 2000. Los bajos niveles de los tipos de interés respecto a la inflación, unidos a los altos niveles de gasto y deuda, llevaron a las economías del sur de Europa a una burbuja de financiera y de deuda cuyas consecuencias conocemos.

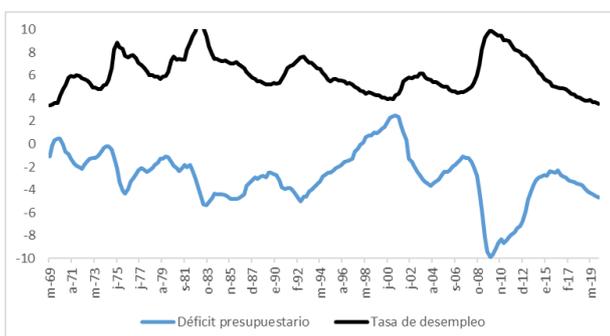
¿Estamos ante una nueva burbuja y su posterior explosión?

Creemos que hay algunos activos que tienen precio de burbuja, principalmente en renta fija. Los bajos tipos de interés y la abundancia de liquidez han inflado los precios, pero si la inflación se mantiene baja y los tipos de interés siguen contenidos, podría seguir mucho tiempo así.

Un nuevo plan de política fiscal es peligroso. Tendría la ventaja de estimular la economía, probablemente mejor que con los métodos que se han utilizado hasta ahora, y el inconveniente de elevar aún más los niveles de deuda y hacer más frágiles las economías. **Si algún día suben los tipos de interés partiendo de niveles de deuda pública sobre PIB muy elevados, va a costar mucho hacerles frente.**

“Un nuevo plan de política fiscal es peligroso. Si algún día suben los tipos de interés partiendo de niveles de deuda pública sobre PIB muy elevados, va a costar mucho hacerles frente”

3. Estados Unidos está incrementando su déficit sin necesidad de generar empleo



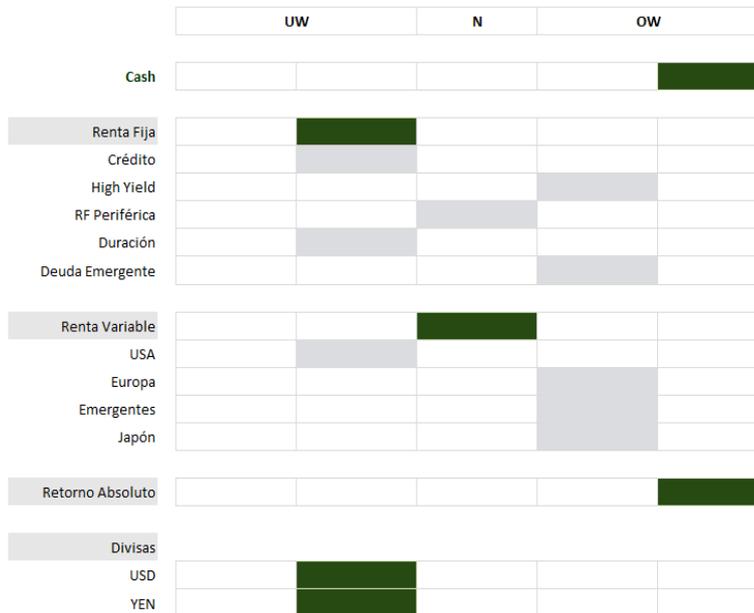
Fuente: Bloomberg

4. Las previsiones apuntan a una deuda elevada en EE.UU., pero con un pago de intereses contenido por los bajos tipos de interés



Fuente: The Economist 2019

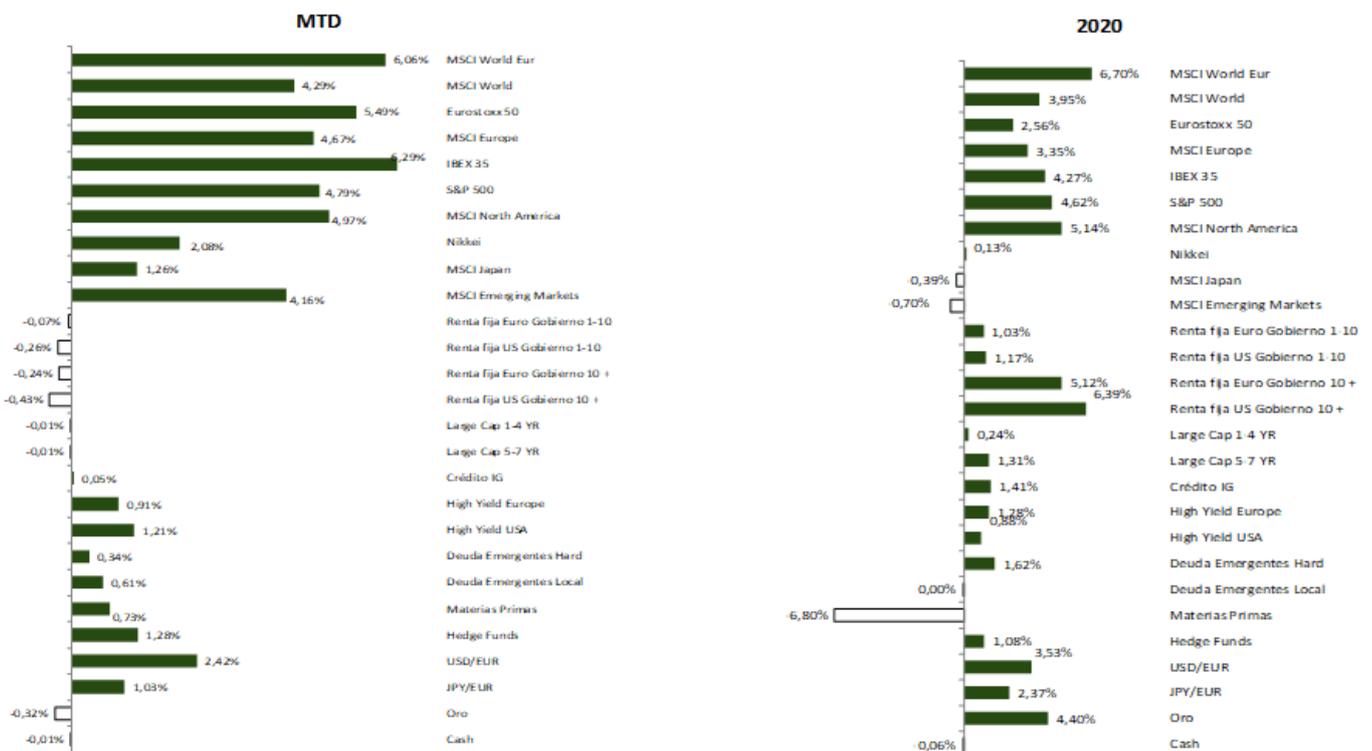
Ponderación de las carteras respecto a los índices



Los cuadros coloreados del gráfico indican para cada tipo de activo si estamos **sobreponderados, neutrales o infraponderados** respecto a los índices de referencia.

Fuente: Alantra Wealth Management

Rentabilidades de los índices



Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 14/02/2020)
 Índice Hedge Funds: HFRX Global Hedge
 Índice de Cash: Eonia

Nota importante

El presente documento ha sido elaborado por Alantra Wealth Management Gestión, SGIC, S.A. ("Alantra Wealth Management Gestión") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros.

El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Alantra Wealth Management Gestión. No obstante, ni Alantra Wealth Management Gestión ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo.

Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo.

Alantra Wealth Management Gestión no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo.

La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa.

El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido.

Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros.

En consecuencia con todo lo anterior, ni Alantra Wealth Management Gestión, ni ninguna empresa de su grupo, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdw@alantra.com

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquenoslo a través de la dirección del email lopdw@alantra.com

Alantra Wealth Management Gestión, S.G.I.I.C., S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 20.284, Folio 85, Sección 8ª, Hoja M-358562. Inscrita en el Registro Especial Administrativo de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 202. C.I.F. A-84050301.

www.alantrawealthmanagement.com

A Coruña ■ Barcelona ■ Bilbao ■ Madrid ■ San Sebastián ■ Sevilla ■ Zaragoza ■ Vitoria