



«La crisis de deuda soberana de países periféricos de la UME se ha intensificado»

Cambio de año, pero no de riesgos

El cambio de año no ha implicado una modificación en los centros de atención vigentes a cierre de 2010. El que más nos ocupa, y preocupa, la crisis de deuda soberana de países periféricos de la UME, se ha intensificado, por más que, en las primeras sesiones del ejercicio, contábamos con la buena noticia de la reapertura del mercado primario para las dos grandes entidades financieras españolas (aunque pagando un elevado diferencial, muy superior al de sus homólogas de Francia y Holanda).

Sin grandes argumentos que justifiquen los renovados temores (ni indicadores económicos, ni declaraciones de mandatarios, ni rebajas de *rating*, etc.), ha pasado desapercibido el compromiso de China de seguir comprando deuda pública (por importe de 6.000 millones, es decir, el 10% de las necesidades de financiación en 2011 del Tesoro español). Volvemos, por tanto, a debatir sobre la necesidad de rescatar a más países UME, con Portugal como centro de atención y con el EFSM y el EFSF apelando a los mercados para captar los fondos con los que prestar a Irlanda (Japón, por cierto, se ha comprometido a acudir con un 20% del importe a colocar).

Las próximas semanas van a ser muy activas en términos de primario para la mayoría de Estados (en el primer trimestre de 2011 se concentra casi un 35% del total de los 700.000 millones de euros que deben refinanciar las principales economías periféricas), por lo que todo apunta a que la volatilidad en las curvas de deuda va a persistir, filtrándose a los mercados bursátiles, sin que el BCE se muestre, al menos de momento, excesivamente activo. Y es que el BCE parece

pensar que los problemas de los PIIGS se deben a una mala gestión nacional, cuya resolución pasa por la disciplina y por el ajuste doméstico, mientras que se apoya en los buenos indicadores de Francia y, especialmente, Alemania para demostrar que no debe abandonar la ortodoxia que tan buenos resultados da y que, desde luego, no practica su «rival», la Fed. En este contexto, la mejora que se está produciendo en los indicadores económicos en la práctica totalidad de países pasa inadvertida, al menos, para los analistas europeos (y, más concretamente, para los españoles), si bien no es el caso de los estadounidenses, donde se acumulan revisiones al alza en las previsiones de crecimiento del PIB, pero, especialmente, para el S&P 500, y se pone en duda el atractivo de invertir en renta fija, en mayor medida en sus tramos medios y largos.

En este contexto, el ganador puede ser el dólar y el perdedor la Fed, cuya estrategia de QE2 podría ser criticada por innecesaria (se acumulan las voces en EEUU cuestionando la labor de Bernanke). Por su parte, las economías emergentes prosiguen con su recuperación, pero el encarecimiento de las materias primas provoca una renovada tensión sobre las tasas de inflación y, por consiguiente, sobre las políticas monetarias. Atención al «cambio de ritmo» que se puede producir en los mercados financieros de los países emergentes y al potencial regreso del *home bias* de los inversores estadounidenses, lo que, unido a las mejores señales de su crecimiento económico en EEUU, podría provocar un claro mejor comportamiento relativo del S&P 500 en 2011 ::

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es