

Opinión

La inflación, contra los fondos

Dejar el dinero a un profesional para perder poder adquisitivo no parece muy buen negocio. Sin embargo, es lo que ha ocurrido en el último año con siete de cada diez euros depositados en productos de inversión colectiva. A pesar de que no ha sido un mal año bursátil, pues el Ibex marca una revalorización de casi el 14%, la inversión mobiliaria no renta. Ello es fruto, por una parte, del cóctel de inflación española y tipos de interés europeos, fenómeno que hace que en España los tipos reales sean negativos, una combinación de la que ha salido beneficiado el sector inmobiliario.

Por otra, los fiables y conservadores fondos del mercado monetario aún atesoran el patrimonio de millones de partícipes, a pesar de que en muchos casos las comisiones se comen la rentabilidad y de que los productos con más rendimiento de este segmento sólo llegan al 2,5%. Y es que pese a registrarse a comienzos del ejercicio una incipiente mejora en la aceptación por parte de los inversores de los fondos mixtos y de bolsa, con más perfil de riesgo, el atávico conservadurismo del inversor español no se ha corregido tras tres años de subidas en la Bolsa. El resultado, ahora que la inflación ha repuntado sin que los tipos de interés ofrezcan rendimientos elevados, es que el inversor ha visto como su cartera, en términos reales, se ha depreciado.

Los partícipes siguen, por tanto, volcados en los productos de menor rentabilidad -y menor riesgo- justo en el momento en el que los mercados parecen sugerir que tanto la época de dinero abundante como las subidas de la Bolsa tocan a su fin. Todo ello sólo puede contribuir acentuar esa perfil conservador del partícipe medio español.

La senda alcista iniciada por los tipos de interés desde finales de 2005 y, sobre todo, una deseable corrección de la tasa de inflación en España en los próximos meses podrían conformar un escenario más favorable para esos fondos de inversión tan apetecidos por los españoles.

Final de un conflicto

El respaldo mayoritario otorgado ayer por los catalanes al nuevo Estatuto de autonomía cierra un conflicto político nacional que ha mantenido abierto el debate durante un año completo, pero de forma especial desde que el 29 de septiembre pasado el Parlamento catalán envió al nacional un proyecto con razonables dudas de constitucionalidad.

El proyecto se ha convertido, además, en un ariete político para la oposición, y ha colocado en una posición electoralmente comprometida al Gobierno. El referéndum de hoy pasa una página y da vía libre a la renegociación de otros textos estatutarios que están en revisión. En términos económicos únicamente queda pendiente llevar al papel el modelo de financiación que consagra, que no será fácil. Pero el final del conflicto proporcionará también a Cataluña la estabilidad cuestionada en los últimos meses para seguir siendo el polo de atracción de inversiones que siempre fue.

SEBASTIÁN ROYO

Mucho está en juego



Si se observa el comportamiento del dólar en los últimos meses y se estudian los comentarios de especialistas y observadores en relación a la economía estadounidense sería fácil concluir que está en un periodo de crisis. Los temores sobre las deslocalizaciones, así como las preocupaciones sobre las presiones inflacionistas causadas por el aumento del precio del petróleo, la ralentización del mercado inmobiliario y el déficit exterior han marcado los titulares de los periódicos en las últimas semanas. Estos temores se han acentuado por el cambio en la dirección de la reserva Federal (Fed) y sobre el rumbo que marcará su nuevo presidente, Ben Bernanke.

Los déficits gemelos siguen siendo el centro de atención. El déficit de la balanza por cuenta corriente alcanzó los 805.000 millones de dólares el pasado año, y el comercial (que llegó al 6,4% en 2005) ha llegado a un nuevo récord del 7% del PIB en el pasado trimestre (sólo España con un 7,62% tiene un déficit relativo mayor). Un déficit de esta magnitud es insostenible y no puede ser corregido solamente con un aumento de las exportaciones, que tendrían que subir un 70% para eliminarlo, lo cual no es realista.

Hasta ahora el masivo flujo de inversiones hacia EE UU ha permitido financiar este déficit. Esto se ha facilitado por factores coyunturales, como una ley que permitía temporalmente a las multinacionales de EE UU repatriar beneficios a una tasa impositiva más baja, y el diferencial entre los tipos de interés de EE UU y los de Europa y Japón. Sin embargo esta situación ha cambiado últimamente por las subidas de interés del BCE.

En el último trimestre del pasado año ya hubo un déficit de 240.000 millones de dólares. El deterioro de la situación financiera del Gobierno federal y de los particulares que siguen endeudándose tampoco invitan al optimismo.

La corrección de este desequilibrio requerirá una depreciación del dólar y una reducción de la demanda y, por consiguiente, de las importaciones. La presión en el dólar ya se siente y ya ha caído un 3,5% en lo que va a de año. El Gobierno de Bush parece haber



ÁNGEL NAVAS

La más que probable convergencia del diferencial de los tipos entre EE UU y la zona euro no invita al optimismo

abandonado definitivamente la política de dólar fuerte y no está interviniendo para mantener el valor de su moneda en los mercados. Esta estrategia se verá reforzada por la llegada del prestigioso Hank Paulson al Departamento del Tesoro de EE UU.

Por su parte, el déficit fiscal alcanzó el 3,6% del PIB en 2004 y se espera que este año se reduzca sólo al 3,4% del PIB (la deuda pública ya representa un 65% del PIB). Las preocupaciones sobre la marcha de la economía están siendo acentuadas por el comportamiento del consumo, uno de los grandes motores del crecimiento, que está mostrando síntomas de agotamiento: creció el 5,2% de enero a marzo, un 0,3% menos de lo proyectado.

Los desequilibrios apuntados invitan a la cautela. Particularmente porque el crecimiento se debe ahora más a un mayor endeudamiento y a un menor ahorro e inversión (en los últimos tres años el nivel de ahorro ha

descendido de un 2,1% al -0,5%) y por la pérdida de poder adquisitivo de los salarios (entre 1997 y 2000 los salarios reales medios aumentaron un 1,5% de media al año, pero desde 2004 están cayendo un 0,6% anual), en gran parte debido al aumento de la inflación (que subió entre 1997 y 2000 un 2,4%, pero que desde 2004 esta subiendo un 3,1% anual).

Son sólo los precios inmobiliarios, que han subido una media de 12% desde 2000 contribuyendo al aumento de los niveles de riqueza, los que están compensando esta pérdida de poder adquisitivo. La preocupación por estos datos se refleja en la falta de confianza de los ciudadanos que están preocupados de que las condiciones actuales no son sostenibles, particularmente a la vista del enfriamiento del mercado inmobiliario.

Los últimos datos apuntan a que la inflación sigue creciendo en EE UU y Europa, por lo que harán falta más subidas de tipos para controlarla. Esto afectará a los beneficios de las empresas y el consumo, lo cual puede comprometer el crecimiento económico.

Ante estas expectativas las Bolsas de todo el mundo están viviendo jornadas de pérdidas. ¿Cómo afectará todo esto a Europa? La gran preocupación adicional es la apreciación del euro. La más que probable convergencia del diferencial de los tipos de interés entre EE UU y la zona euro no invita al optimismo. Si el dólar continúa depreciándose en los próximos meses, como parece muy probable, esto tendría un efecto negativo en las exportaciones europeas, y por consiguiente en los niveles de crecimiento europeo.

El resurgir de las tensiones inflacionistas y la volatilidad actual de los mercados presentan importantes retos a los gestores de la Fed y el BCE. Mucho está en juego. Una respuesta equivocada puede provocar graves inestabilidades en los mercados financieros y en la economía mundial.

Director del Campus de Madrid de la Universidad de Suffolk y codirector del Seminario de Estudios Ibéricos del Centro de Estudios Europeos de la Universidad de Harvard
sroyo@suffolk.edu

CincoDías

Director Jorge Rivera
Subdirectores José Antonio Vega y Jorge Chamizo
Redactores Jefes Fernando Sanz (Empresas), Angeles Gonzalo (Finanzas), Juan José Morodo (Opinión), Rafaela Perea (Diseño), Gonzalo Garitez (Cierre), Patricia Collino y Nuño Rodrigo (Mercados-5D-Cinco Sentidos)
Secciones Cristina Garrido y Cecilia Castelló (Empresas), Carmen Monforte (Energía), Antonio Ruiz del Arbol (Telecomunicaciones), Marimar Jiménez (Cinco Red), Arantxa Corella (Buen Gobierno), Ana Perona (Finanzas), Bernardo Díaz y Juan Ferrari (Economía), Marian Palacios (Especiales), Federico Castaño (Política), Kirru Artea (País Vasco) y Oscar Laguarda (Infografía)
Corresponsales Ana B. Nieto (Nueva York) y Bernardo de Miguel (Bruselas)

Gerente José Luis Puigdemolas
Económico-Financiera Esther García Operaciones: José Luis Gómez
Gerente Cataluña Alberto Mínguez
Producción Ángel Martín Distribución Juan Alberto Parra Marketing Rodrigo Abril
Suscripciones Alberto Alcantarilla Sistemas Alfonso J. González

Depósito legal: M-7603-1978. Difusión controlada por OJD
Edita Estructura, Grupo de Estudios Económicos, S.A.
Gran Vía, 32. 2ª planta. 28013 Madrid. Teléfono 915 386 100.

REVISTA DE PRENSA

● Airbus, como ícaro

Con el Concorde ahora en el museo, Airbus se está convirtiendo en el testamento de la desmesurada pretensión de la política industrial europea dirigida por los Estados. Alimentado tanto por el ego político como por el sentido del negocio, el fabricante aeronáutico voló hacia el cielo, y como Ícaro, se quemó las alas.

La caída de los precios

en Bolsa de su compañía matriz [EADS] esta semana fue dramática, pero no sorprendente. A los mercados no les gustan las malas noticias y Airbus ha producido toneladas de ellas. La caída del 26% del miércoles, (...) antes de recuperarse un poco [el jueves], ocurrió un día después de que Airbus anunciara que su superjumbo A-380 no se fabricará, según lo planifica-

do, en 2010. Los retrasos anteriores y otros fallos de sistema han plagado a este protegido proyecto.

A las compañías no les gusta el A350 propuesto por Airbus, el competidor del sorprendentemente popular 787 Dreamliner de Boeing, lo cual ha forzado a los europeos a volver a la mesa de dibujo, algo que supone un significativo coste (...).

La caída en desgracia de

Airbus es retratada como un golpe al orgullo europeo en vez de un revés para los accionistas de la empresa y los millones de pasajeros, directamente afectados. Ésta es la verdadera brecha transatlántica.

The Wall Street Journal Europe, Bruselas

CARTAS AL DIRECTOR

Cinco Días, Gran Vía, 32.2 planta
28013 Madrid | cartas@cincodias.es