

LOS ALTOS NIVELES DE DEUDA GLOBAL FRENAN EL CRECIMIENTO

J. Mateo - Economista y EAFI nº55 en CNMV

¿Hay una burbuja de deuda en el mundo?

La crisis económica mundial ha disparado la deuda global. El avance ha sido de más de 57 billones de dólares (unos 51,3 billones de euros), hasta acercarse ahora a los 199 billones de dólares (179,1 billones de euros), un 286% del PIB mundial. Los niveles alcanzados suponen un grave obstáculo para el crecimiento, y las políticas monetarias expansivas no logran reducirla. Algunos expertos hablan abiertamente de la necesidad de hacer un uso controlado, negociado y racional de los impagos para aliviar la burbuja generada.

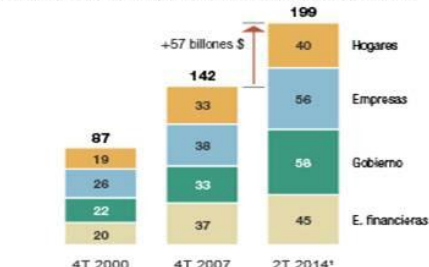
¿Hay una burbuja de deuda en el mundo? Aparentemente no, puesto que todo lo que se emite, se compra; porque todos los emisores honran fielmente los pagos de los cupones. Pero si el endeudamiento agregado crece más rápido que el propio PIB al que pretende estimular, o incluso absorbe todo el ahorro mundial e impide el crecimiento, evidentemente, sí. Esta última argumentación es a la que se apuntan la práctica totalidad de los expertos consultados, sobre todo porque la deuda está completamente alojada en los países desarrollados y los emergentes, y solo despejándola lo hará también el horizonte del crecimiento mundial.

¿Cuánta deuda circula en el mundo? ¿Dónde crece más rápido? ¿Quién la ha emitido? ¿Qué riesgos tiene? ¿Cómo puede controlarse o reducirse? Estas son las preguntas que en los últimos meses, incluso ya años, se plantean las autoridades económicas globales, aunque las soluciones se han quedado en debates que no han trascendido, aunque sí lo hayan hecho en términos intelectuales.

Los datos cerrados de 2014 cifran la deuda de los Estados, las instituciones financieras, las empresas no financieras y los hogares en unos 199 billones de dólares (179,1 billones de euros), según el cómputo más reciente elaborado por McKinsey Global Institute sobre el endeudamiento de las 47 economías más apalancadas del planeta, y entre las que se encuentran, lógicamente, todos los países desarrollados y los emergentes. En términos relativos supone un 286% del Producto Interior Bruto mundial.

■ Deuda acumulada por emisores

Billones de dólares. Tipos de cambio constantes de 2013¹



Total deuda en % de PIB: 246 (4T 2000), 269 (4T 2007), 286 (2T 2014¹)
(1) Datos de 4T 2013 para economías avanzadas y China. De 4T 2013 para el resto.

Fuentes: Haver Analytic; bancos centrales nacionales; McKinsey Global Institute

■ Deuda en las economías avanzadas en % de PIB

Índice 4T 2000=100



A. M. / CINCO DÍAS

Escenario económico y estrategia de inversión

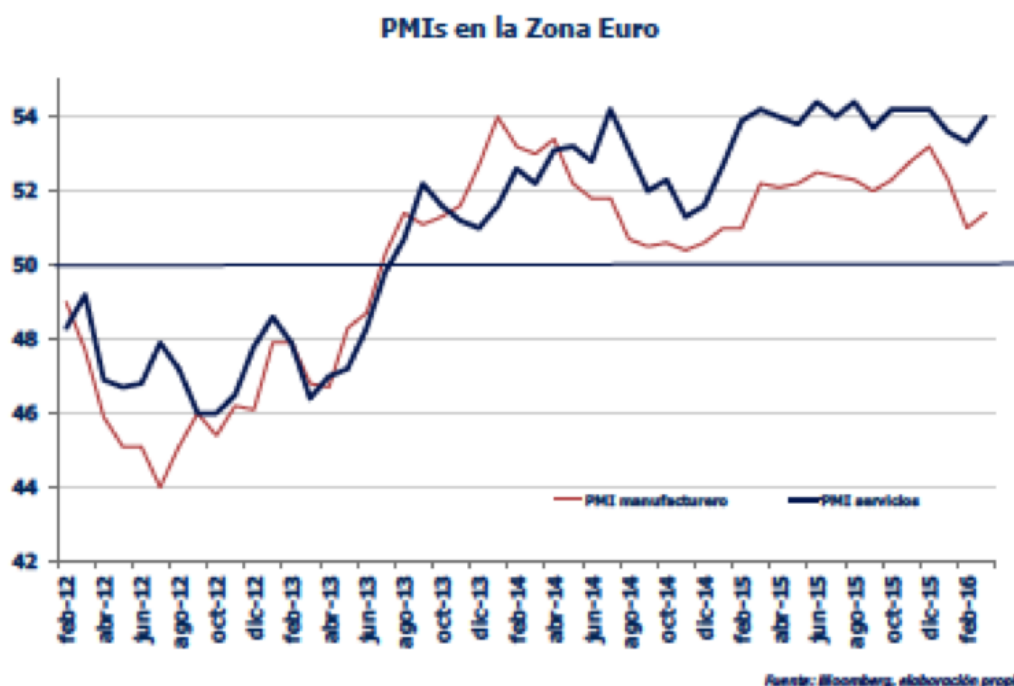
Escenario Económico:

EU: Más encuestas que datos en los días previos a Semana Santa, con un saldo positivo: ¿punto de inflexión en la macro europea?...

Comenzando por los PMIs, repunte del agregado europeo tanto en la lectura de servicios como industrial, con mejores cifras en el primer caso tanto en Francia como Alemania. A lo anterior se suma la sorpresa positiva desde el IFO, tanto en expectativas (vuelta a 100, barrera entre la expansión y la contracción), como en situación actual. Incluso el ZEW alemán, más ligado a mercado, vino con avances en el componente de expectativas, algo menores de lo esperable a la luz de la recuperación de los mercados, pero avance a fin de cuentas.

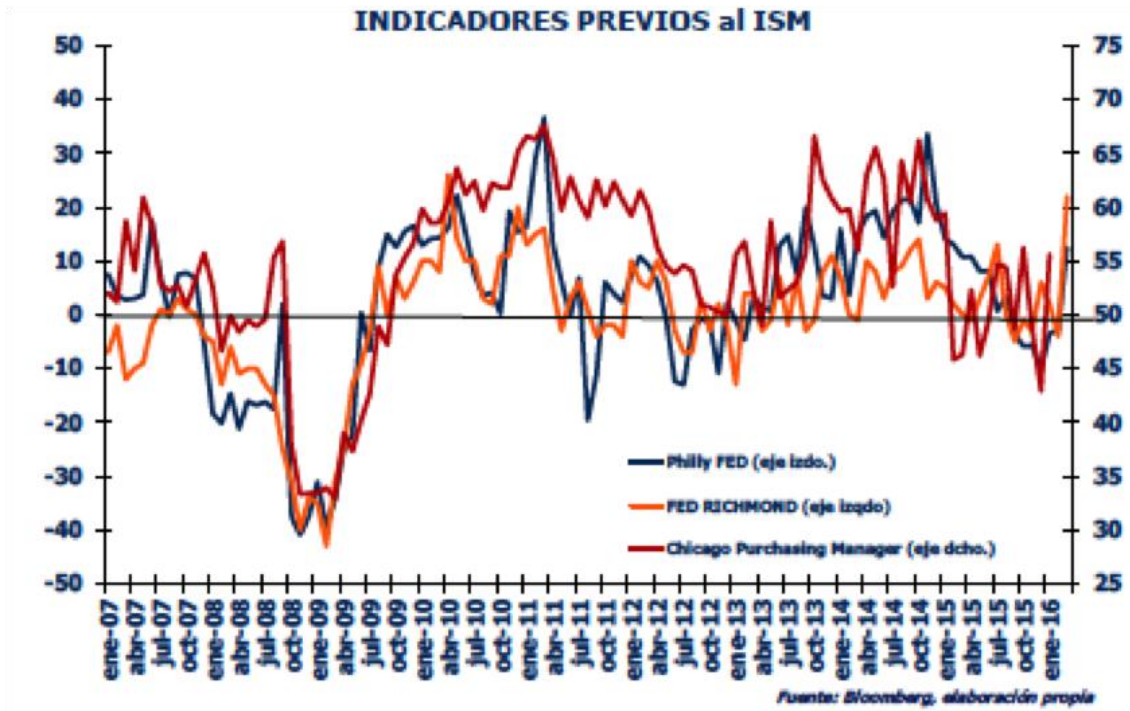
Los datos muestran que la desaceleración de la actividad en la región ha disminuido, pero apuntan a un crecimiento "modesto": crecimiento del PIB de la zona euro del 0,3% este trimestre, en línea con los dos últimos trimestres del año 2015.

Desde el BCE, pocas novedades. Nos quedamos con las declaraciones de Praet que dice que «se pueden bajar los tipos más si es necesario» y Benoit Coeur: el BCE no puede generar "por sí solo" las condiciones necesarias para una recuperación sostenible del crecimiento de la ZonaEuro. Desde el campo político junto a la insistencia de Schaeuble de que «los gobiernos han de hacer más para relevar al BCE», Villeroy dice que Francia no tiene margen para más estímulo fiscal.



EEUU: Varias voces en la FED apuntando a la posibilidad de subidas de tipos en abril o junio. Sorprendente tras la prudencia y la casi unanimidad en el comunicado y mensaje de Yellen. Lockhart y Williams aluden a las próximas reuniones como alternativas abiertas y plausibles «si no fuera por los factores globales, subiríamos antes los tipos». Con todo, mercado que le presta una credibilidad limitada con un dólar con escasos cambios frente al euro. Y Lacker y Lockhart que resaltan la firmeza desde los precios: frente a 2015 «los

últimos datos sugieren que la inflación ganará firmeza en el segundo semestre». En el mercado inmobiliario, destacable retroceso de las ventas de viviendas de segunda mano en EEUU, más allá de lo esperado, probablemente explicable por razones temporales (duro invierno). Poca lectura a la espera de nuevos datos en primavera. En el campo industrial, nueva encuesta en Marzo que se suma a las conocidas y configura una base creciente para esperar un rebote del ISM manufacturero.



Estrategia general de Inversión en este escenario: Según nuestras expectativas para los mercados financieros en 2T16, la renta variable en un entorno de bajas previsiones de crecimiento seguirá privada del motor del crecimiento de los beneficios. A pesar del “suelo” que proporciona la menor probabilidad de recesión gracias al enrolamiento expansivo de los bancos centrales, vemos difícil que se produzca una revalorización substancial en precio únicamente basada en expansión de múltiplos. Por otra parte, la renta fija no tiene una buena relación rentabilidad-riesgo en general y necesita de una búsqueda muy exhaustiva para la identificación de títulos de renta fija con buena relación de rentabilidad-riesgo. Esta estrategia hay que personalizarla dependiendo del perfil inversor de cada cartera.

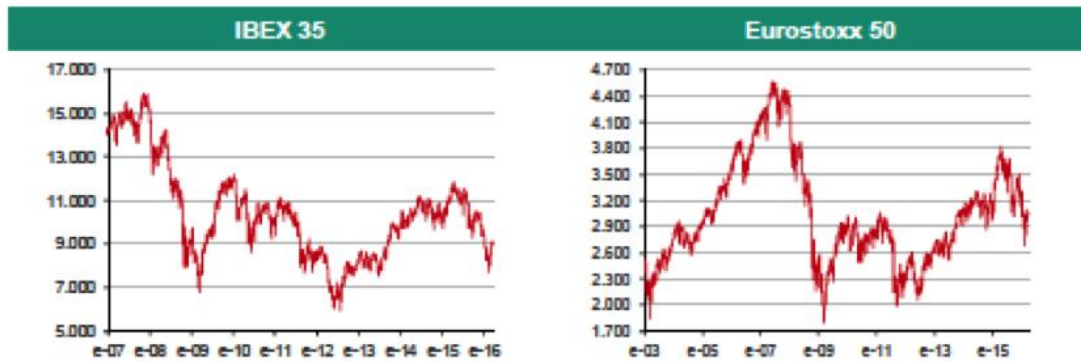
Mercados financieros

Principales índices bursátiles

25-mar	Índice	Var. último			2014	2013	2012	2011	2010	2009
		Último	mes	% en el año						
Europa										
España	IBEX	8.927	11,4%	-13,2%	3,8%	21,4%	-4,7%	-13,1%	-17,4%	30,8%
Europa	EuroStoxx 50	3.042	7,9%	-3,0%	1,5%	17,9%	13,8%	-17,1%	-5,8%	22,7%
América										
EE.UU.	DOW	17.503	6,2%	-2,7%	8,0%	26,5%	7,3%	-1,4%	11,0%	23,8%
	NASDAQ	4.769	5,0%	-0,2%	14,0%	38,3%	15,9%	-1,8%	16,9%	50,2%
	SP500	2.040	7,4%	-2,2%	13,3%	31,4%	11,3%	0,4%	12,8%	28,6%
Argentina	MÉRVOL	12.499	-1,0%	45,7%	59,1%	88,9%	15,9%	-30,1%	51,8%	113,6%
México	MÉXBOL	45.648	5,7%	6,1%	0,4%	-2,2%	17,9%	-3,8%	20,0%	43,9%
Brasil	BOVESPA	49.690	18,1%	-0,6%	-2,9%	-15,5%	7,4%	-18,1%	1,0%	83,6%
Asia										
Japón	NIKKEI	17.001	6,8%	-2,6%	7,1%	56,7%	22,9%	-17,3%	-3,0%	19,0%

Fuente: Reuters y elaboración propia

(1) Calculado desde enero de 1999, con datos diarios, en log.



Cartera de inversión compartida, asesorada por JMP EAFI :

UNIT LINKED CNP INVERSION HORIZONTE

Perfil Inversor: Equilibrado

Objetivo Rentabilidad Anual: 5% (no garantizado)

Estrategia de Inversión:

- Mínimo 50% Instrumentos de riesgo limitado (Renta Fija, ...)
- Hasta 25% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EURO
- Hasta 15% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona EEUU
- Hasta 10% Instrumentos de Renta variable y similares en Zona Emergentes

Comentario del mes:

Recuperación mensual de los precios de la cartera: +1,12% y volatilidad relativamente baja, como consecuencia del cambio cada vez mayor a instrumentos financieros de retorno absoluto ante la vulnerabilidad previsible de la renta variable, lo que nos permitirá estar en mejor disposición de mantener una volatilidad baja al tiempo que se recupera la rentabilidad.

RENTABILIDAD OBTENIDA POR UL CNP INVERSION HORIZONTE

Marzo 2016 (acumulado en el año)

FECHA	MONEDA	IMPORTE INDIVIDUAL PARTICIPACION	Revalorización % periodo	Revalorización % Acumulada Anual
31.12.2015	EUR	9,290880		
31.01.2016	EUR	9,002880	-3,10%	-3,10%
29.02.2016	EUR	8,840995	-1,74%	-4,84%
30.03.2016	EUR	8,945338	1,12%	-3,72%

Disclaimer legal: JMP EAFI recibe una remuneración, por parte de CNP, del 0,3% anual por los servicios de asesoramiento a este UNIT LINKED.

Si desea suscribir una póliza de CNP INVERSION HORIZONTE o desea más información, contacte con nosotros y le ayudaremos a tramitar su suscripción con el agente de CNP que le corresponda.

Servicio de Asesoramiento Financiero personalizado ofrecido por JMP EAFI

JMP EAFI se fija un objetivo de rentabilidad no garantizada, por cada tipo de perfil inversor más habitual, que de forma orientativa (antes de personalizar) se resume a continuación:

- Perfil Conservador - Inflación + 2%
- Perfil Equilibrado - Inflación + 4%
- Perfil Dinámico - Inflación + 6%

Perfil Conservador = Cartera con 80 % de activos de riesgo limitado y 20% de activos de riesgo elevado.

Perfil Equilibrado = Cartera con 50% de activos de riesgo limitado y 50% de activos de riesgo elevado.

Perfil Dinámico = Cartera con 20% de activos de riesgo limitado y 80% de activos de riesgo

elevado.

Los activos de riesgo limitado son activos de renta fija, con grado de inversión, duración efectiva inferior a 5 años y denominados en Euros. En consecuencia, cualquier activo que no cumpla todas estas características es un activo de riesgo elevado.

Si lo desea, podemos prepararle su cartera de inversión personalizada, ver coste del servicio en nuestra web: www.eafimateo.es.

CONTACTO: Javier Mateo

OFICINAS: C/ Pinar 5 MADRID

Email: jm@eafimateo.es

Teléfono: Móvil: 639 177 405

FUENTES: ZARATE-EAFI, CNP, ANDBANK y Colegio de Economistas de Madrid