

Cambio de aires

David Blasco Palau
Ibercaja

Esta semana tuvimos la oportunidad de asistir a la tercera edición del Spain Investor Day en Madrid. Este evento tiene como objetivo que las principales compañías cotizadas españolas den a conocer su situación y previsiones de futuro a inversores institucionales para que estos valoren si es atractivo invertir en las compañías. Este año han asistido al evento 35 compañías y más de 200 inversores, de los cuales buena parte eran internacionales.

Tras haber asistido a las tres ediciones, este año se aprecian cambios significativos. Si en 2011 tuvimos la sensación de que se estaba negando la realidad y en 2012 el pesimismo se palpaba en cada reunión, en la edición de 2013 se percibe un cambio de aires.

Por una parte, las compañías ya están haciendo sus deberes y se están ajustando rápidamente a la nueva realidad de nuestra

economía. Las medidas adoptadas durante los últimos trimestres para reducir el endeudamiento o la búsqueda de crecimiento mediante la expansión internacional centraron buena parte de las presentaciones.

Desde el lado de los inversores las sensaciones también son distintas y parece que se comienza a recuperar la confianza perdida estos años atrás. El golpe de mano de Mario Draghi el pasado verano, advirtiendo que no permitiría que se pusiese en duda la continuidad del euro, frenó la historia de los inversores. Además, el avance de las reformas en España y a nivel europeo, aunque lento y a veces errático, ha comenzado a calar en los inversores. Estos ya están empezando a hacer números y a valorar si la posibilidad de invertir en España es ya atractiva.

Uno de los directivos allí presentes reconocía en petit comité que, tras casi diez me-

ses sin apenas tener interés de inversores extranjeros, ha tenido un fin de año frenético, con llamadas y reuniones constantes en el extranjero para explicar las bondades de su compañía y su visión del negocio para los próximos años.

Así, el dinero vuelve a fluir de nuevo a las compañías españolas durante este inicio de año. Las emisiones de deuda tanto corporativa como pública han tenido una elevada demanda por parte de los inversores extranjeros. La reducción de la prima de riesgo hasta los 350 puntos básicos y la subida del Ibex también atestiguan este cambio de percepción. Aunque todavía es pronto para decidir si este es el cambio definitivo de tendencia de los mercados, puesto que España todavía tiene un par de años con un escenario macroeconómico muy duro por delante, se agradece este cambio de aires.

dblasco@ibercaja.es

2013 pinta mejor, sí pero...

Miguel Pareja
Bolsa3 S. V.

Efectivamente, tal como dicta la primera frase del titular, 2013 en lo que se refiere a comportamiento de los mercados financieros «pinta» mejor que lo vivido en fechas recientes.

Notable reducción de la prima de riesgo asociada a España, sustancial recorrido alcista en las cotizaciones bursátiles durante las primeras semanas de año, o clara mejoría (mayor importe colocado y menor tipo de interés pagado) en la capacidad de financiación del Estado en las últimas emisiones de deuda, son algunos hechos objetivos que se presentan por sí mismos como aspectos positivos. Hechos que, a bote pronto, invitan a pensar que los malos tiempos han pasado.

Ahora bien, hemos de ser realistas, es todavía pronto para hablar de un cambio estructural más allá de la mejoría evidente. Esta es muy bienvenida, faltaría más, pero no implica que haya desaparecido el riesgo

de nuevas turbulencias. Es evidente que presenciamos importantes pasos de recuperación en los mercados. Al mismo tiempo, las cifras macroeconómicas no apuntan, en general y salvo en el caso del desempleo, hacia un empeoramiento de los niveles alcanzados. Pero de ahí a lanzar las campanas al vuelo como si hubiéramos iniciado un nuevo ciclo expansivo, va un abismo. Sabemos que la bolsa se anticipa varios meses al contexto económico, por ello es vital ver en próximas fechas que la mejoría que ahora se descuenta en las cotizaciones, se va materializando con mejores indicadores macro. Solo así se podrán sentar cimientos firmes que hagan de los últimos ascensos los pilares de un nuevo periodo de crecimiento económico y bursátil.

La prudencia que intentamos transmitir en estas líneas tiene su base en la experiencia vivida en los dos últimos ejercicios, 2011 y 2012. En ambos, el inicio de año se pro-

dujo con tono favorable y similar comportamiento al que presenciamos actualmente, con rebote bursátil descontando futura mejoría económica y aparente desaparición de riesgos, movimiento que apenas duró hasta mediados de febrero para dar paso a desplomes. Lo que parecía un escenario despejado acabó nublándose, y de qué manera.

Históricamente las fases alcistas han tenido un denominador común: la alternancia de tramos alcistas con otros de ajuste o cesión proporcional. Hasta el momento, la bolsa española ha comenzado el año con un tramo alcista vertical, sin descanso. Sería conveniente relajar parte de la sobrecompra que se acumula haciendo un alto en el camino que permita ir asimilando niveles alcanzados. El patrón de 2011 y 2012 debe servirnos de aviso y toque de atención para no bajar la guardia antes de tiempo.

mpareja@bolsa3.es

Perspectivas financieras

Luis Ferruz
Catedrático de Finanzas

Si es complicado en ocasiones analizar el pasado y los analistas a veces no se ponen de acuerdo, qué decir de realizar previsiones en contexto de realidades empíricas y sociales. Así ocurre en el ámbito de las Finanzas, en donde los decisores financieros, los mercados financieros, las instituciones financieras, etc. hacen lo que tienen que hacer o vaya usted a saber lo que hacen o por qué lo hacen, como es el caso de la actual guerra de los depósitos de ahorro en donde es conveniente que las instituciones garantes del buen funcionamiento del sistema como el Banco de España intervengan con mayor rotundidad para impartir orden, prudencia y sostenibilidad financiera, y no solo meras recomendaciones, como en los años en los que se incubaba la impresionante burbuja inmobiliaria, por lo que resulta altamente recomendable un cambio en el modelo de supervisión bancaria como reconoce el propio Banco de España, y como suele indicar con más energía normalmente la Asociación de Inspectores de Entidades de Crédito del Banco de España.

Por otra parte van apareciendo

algunos buenos datos e indicadores como es el caso de que España tiene por fin en este siglo un superávit de financiación frente al exterior. Concretamente, España ha conseguido en el tercer trimestre de 2012 una capacidad financiera de 3.243 millones de euros según datos del Instituto Nacional de Estadística. La clave ha estado fundamentalmente en el aumento de las exportaciones en un 6,5% frente al aumento de las importaciones en un 0,4%, lo que ha hecho disminuir el saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios, así como también en la mejora de la balanza de rentas y transferencias corrientes y de capital.

En los próximos meses debemos asistir a la fase final de reestructuración, fortalecimiento y normalización del sector bancario junto con otras reformas estructurales pendientes con el máximo consenso del arco parlamentario incluyendo a ser posible códigos de buen gobierno públicos y privados, que deberían ser de obligado cumplimiento con fuertes sanciones ejemplarizantes para los incumplidores y en permanente alerta contra la corrupción. Se trata de una condición previa a que el sistema financiero vuelva a su clave misión tradicional que es la concesión de préstamos y créditos a las empresas y a las familias, no concentrándose



Sede del Banco de España en Zaragoza. ASIER ALCORTA

Se impone una reforma en profundidad de la idea europea con mayor cohesión política, fiscal, monetaria, laboral y social

también en exceso en ningún sector como ha sido desafortunadamente el sector inmobiliario.

Pero las empresas y las familias tienen también que tener sólidas bases financieras y buenas expectativas para realizar crecientes decisiones de gasto e inversión, algo que parece lejano porque en general las expectativas no son buenas y están desapareciendo muchas líneas de crédito, se están encareciendo los préstamos y la capacidad productiva empresarial

sigue en general muy infrutilizada. De manera que, junto con otros factores derivados de los ajustes y la austeridad con grave impacto negativo multiplicador en el producto interior bruto, el paro seguirá aumentando a lo largo de 2013 y en buena parte de 2014 de seguir las ominosas tendencias actuales y no realizarse cambios radicales en la política económica. Es decir, una mayor orientación a la política fiscal y de creación de empleo, algo que debería venir unificadamente para toda la eurozona desde Berlín, Bruselas, la Comisión Europea y el FMI, reconociendo actualmente algunos importantes decisores financieros el riesgo de seguir una orientación similar a la llevada hasta ahora, como el propio FMI y cada vez más voces autorizadas incluso en Alemania.

Se impone una reforma en profundidad de la idea europea con mayor cohesión política, fiscal, monetaria, laboral y social. En ella se incluyen, por supuesto, los modelos de supervisión financiera a niveles nacionales y europeo, la unificación de los mismos (se va avanzando pero muy lentamente) y un Banco Central Europeo que tenga dos puntas de orientación en su brújula. Una, ciertamente para la inflación, pero le falta la del crecimiento como bien hace la Reserva Federal de Estados Unidos dándole incluso preeminencia en ocasiones como la actual grave situación financiera y social, algo que quizás podría cambiar notablemente en función de los resultados electorales en Alemania este año.

lferruz@unizar.es