

## El Confidencial

---

### Cambio de ciclo: la retirada de estímulos depreciará el valor de los activos

**La progresiva normalización de la política monetaria tendrá importantes consecuencias en la valoración de los activos. Menos masa monetaria supone una caída de su precio**



Foto: EFE.

**Autor**

Carlos Sánchez

Contacta al autor

mientrastanto

Tiempo de lectura 5 min

05/11/2018 05:00

Lo que los bancos centrales denominan 'normalización' de la política monetaria no será irrelevante para los mercados. Todo lo contrario. Y, más en concreto, para la valoración de los activos. Un informe enviado a sus clientes por Belgravia, un fondo de inversión independiente, advierte de que se aproxima un "cambio de ciclo" que comenzará a ser más evidente a partir de 2019.

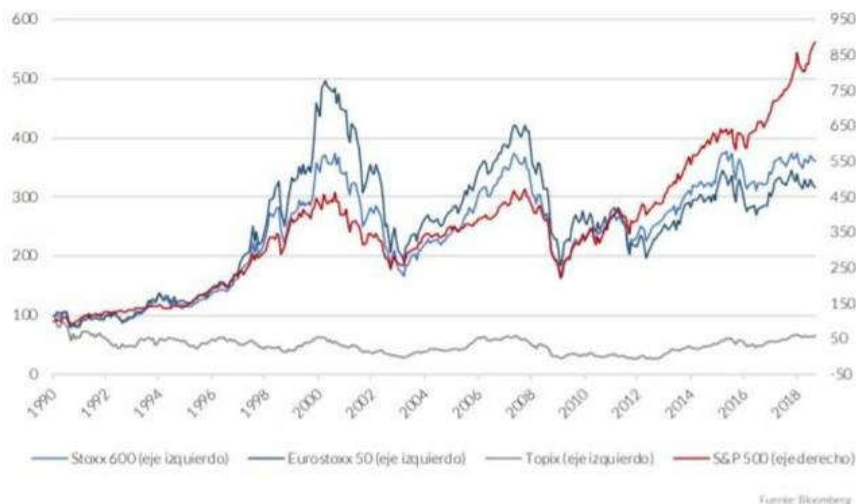
El análisis se hace desde un ángulo estrictamente monetario, y su estimación es que, dado que está en marcha una reducción del exceso de liquidez, ello tendrá un impacto negativo en los precios de los activos.

Adicionalmente, se asegura, el análisis del ciclo económico revela una "próxima desaceleración de crecimiento y un aumento de la participación de las rentas del trabajo en detrimento de las de capital, lo cual acrecentará el impacto negativo sobre los precios de activos".

La causa de este giro tiene que ver con el endurecimiento de la política monetaria, toda vez que los autores del artículo han identificado una correlación casi mimética entre la masa monetaria (la liquidez del sistema económico) y la valoración de los activos, que es evidente en el caso del bono norteamericano a cinco años.

Lo relevante, según Belgravia, es que, en el caso de los activos europeos, llueve sobre mojado. Belgravia recuerda que Europa todavía no ha superado los máximos en renta variable que existían en el año 2000, coincidiendo con la cúspide de la burbuja de internet, las célebres 'punto.com'. En términos bursátiles, recuerdan sus gestores, Europa lleva 18 años de ciclo bajista, "y no es mucho consuelo que Japón lleve casi 30 años".

Gráfico 1 | Evolución índices renta variable desde 1990 en base 100



Los autores del informe parten de un análisis histórico. La teoría monetaria cuantitativa, originariamente sugerida por Copérnico en 1526, definida por la Escuela de Salamanca en la mitad del siglo XVI, y ampliamente desarrollada y divulgada por anglosajones como Fisher, Marshall o Friedman, “sigue siendo válida: los precios dependen de la cantidad de dinero en circulación”.

### Inflación y PIB

¿Y cómo se mide el dinero en circulación? Los gestores de Belgravia recuerdan que ni el deflactor del PIB (el conjunto de inflación que impacta en la economía) ni el IPC miden la evolución del precio de todos los activos financieros.

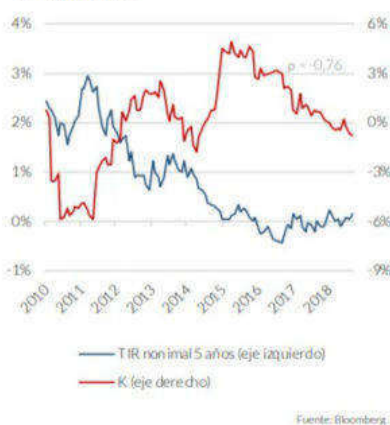
En concreto, excluyen activos inmobiliarios de uso comercial e industrial asociados al factor capital; activos inmobiliarios de uso residencial y que realmente son bienes de consumo duradero y no bienes de capital, y, por lo tanto, asociados al factor trabajo; activos inmobiliarios de uso público, vinculados tanto al factor trabajo como al factor capital; además de activos financieros como deuda pública, corporativa, hipotecaria comercial, industrial y residencial, además de deuda personal y de consumo, así como el ‘private equity’ y la renta variable.

Y se da la circunstancia que, “casual o causalmente”, el precio de la deuda pública, medida por el bono soberano a cinco años, está positivamente correlacionado con el exceso de liquidez. Es decir, sostiene el informe, cuanto más alto es el diferencial de crecimiento de la masa monetaria respecto del PIB nominal, más baja es la TIR (y por tanto más alto el precio) de la deuda pública. Es por eso por lo que aseguran que la deuda soberana “es el mejor ‘proxy’ para contrastar la teoría, y la de cinco años en particular, por ser ese el vencimiento medio típico de la deuda soberana de economías desarrolladas”.

Gráfico 5 | K de M2 EEUU & TIR bono5 del tesoro EEUU



Gráfica 6 | K de M3 Eurozona & TIR bono5 soberano francés



Existen otras evidencias. Aunque la globalización de la economía impide identificar las fases del ciclo económico con claridad, existen una serie de tendencias que delatan el avanzado estado del ciclo expansivo de la economía mundial. Por un lado, la ralentización del comercio mundial, cuyo peso en el PIB mundial ha caído desde un máximo del 61% en 2008 y 2011 a un 56% en 2016.

Igualmente, la caída del superávit por cuenta corriente de China, el mayor exportador de bienes en el mundo, a niveles cerca de nulos en la actualidad. O la aceleración del crecimiento de EEUU por encima de su potencial del 2% como consecuencia del estímulo del sector público mediante la reducción de impuestos implantada por la Administración Trump.

#### Populismo y mercados

Los autores del artículo van más allá y prevén, incluso, un retroceso en el peso del capital respecto del factor trabajo. En concreto, estiman que el populismo “ya está condicionando la política en favor de las rentas del trabajo y en detrimento de las rentas de capital, vía política económica, social y migratoria”.

Los autores del artículo prevén un retroceso en el peso del capital respecto del factor trabajo

Para llegar a esta conclusión, recuerdan que el gran denominador común de todos los populismos es el aumento de la desigualdad en las economías desarrolladas como consecuencia de la globalización. Ya sea mayor desigualdad entre “yuppies” y ‘blue collars’ y ‘red necks’ norteamericanos, entre británicos londinenses y provincianos, entre alemanes y griegos, o entre la clase media/alta y la clase baja/media en Suecia, Francia, Austria y otros tantos países europeos”.

El resultado, se sostiene, es un populismo centrado en la resistencia a la desigualdad manifestada a través de aranceles a importaciones en EEUU, el Brexit en el Reino Unido o mediante presupuestos públicos más sociales en Italia y España. Su conclusión es clara: todo apunta, concluye Belgravia, a “un aumento de la participación de las rentas del trabajo en el PIB en detrimento de las rentas del capital”.

#### Descuentos

Top Cupones Rebajas 2019



Código promocional n26



Bono Bet365



Cupón Banggood



Código promocional

Calzedonia



Telepizza

Código promocional