

Tendencias de Inversión II:

Por qué España es más Segura que Filipinas



Foto: guzmanen.wordpress.com

Si tuvieran que invertir dinero a 10 años, ¿lo harían en Filipinas o en España?. El mercado hoy nos dice que una inversión a 10 años en deuda pública de Filipinas o de Kazajistán es menos arriesgada que una inversión equivalente en deuda de España. Ahora bien, la respuesta a esta paradoja abre el gran debate: ¿son los mercados eficientes? ¿Están estas primas de riesgo afectadas por el *behavioural finance*?

Mi impresión es que aunque a largo plazo los mercados son eficientes, a corto y a medio plazo estos pueden resultar sumamente ineficientes, marcados por miedos y euforias determinantes del *behavioural finance*. Personalmente, invertiría antes en España que en los otros países a un plazo de 10 años. Veamos por qué.

Primero, el riesgo de un país debería ser proporcional al peso de su clase media. Históricamente, países con una clase media escasa han demostrado ser sumamente inestables, y la inestabilidad política arroja inestabilidad económica, de la cual se deduce el riesgo para el inversor.

Segundo, en países con un nivel elevado de clase baja, la inflación de los alimentos acaba representando una espada de Damocles para la estabilidad política. En Filipinas, el 40% del Índice de Precios al Consumo (IPC) viene determinado por los alimentos, frente a un peso en España de menos de 10%. Ante subidas del precio de la comida, los pobres sufren mucho más que el resto de la población, y esto actúa como germen de inestabilidad política. Las revueltas árabes son un buen ejemplo de esta situación. Tras los eventos de la plaza de Tahrir, en El Cairo, el *credit default*

swaps (CDS) egipcio, que estaba bien por debajo del español, se duplicó en una semana.

Tercero, la dependencia del ahorro externo (déficit de cuenta corriente) ha demostrado ser el principal elemento generador de inestabilidad en un país. En 2006, con un déficit de cuenta corriente de doble dígito, España era una bomba de relojería. En 2013, estará en superávit de cuenta corriente. A mí me parece heroico que en el proceso de haber ajustado 11 puntos de PIB en financiación exterior, a la vez que se ha producido una descomunal crisis bancaria que ha hundido el crédito al sector privado, España solo haya perdido cinco puntos de PIB. Esto demuestra, en mi opinión, la calidad del tejido productivo que subyace a tanta mala gobernanza regulatoria, bancaria y política. Hemos vivido años de superávit de cuenta corriente en países con mercados emergentes financiando el déficit de los desarrollados, o sea el ahorro de los países pobres sostenía el consumo de los países ricos, y en ese hecho se encuentra la fragilidad que ha provocado parte de la actual crisis. Estamos caminando hacia un mundo al revés, en el que el ahorro de los países ricos financia el consumo de los países en desarrollo. Eso trasladará el riesgo sistémico de los desarrollados a los emergentes.

Cuarto, la riqueza última de una nación depende de su capacidad de competir en el mundo. La competitividad, a su vez, viene marcada por los costes laborales unitarios, que son una expresión de los costes por hora trabajada y de la productividad. De nuevo, en 2006, España era una bomba de tiempo, con pérdidas de competitividad de doble dígito desde la entrada en el euro. A pesar de eso, consiguió mantener su peso en la cuota de mercado mundial de exportaciones. Hoy España vive caídas abultadas de los costes laborales e incrementos de productividad crecientes, tendencias que se acelerarán como consecuencia de la reforma laboral. Por eso consigue hoy niveles de exportación récord. En los países "más seguros" que España viven alocadas inflaciones salariales que merman su capacidad para competir, igual que España hace cinco años. Ese es el germen de una futura crisis económica. Por otro lado, las reformas estructurales y la mentalidad emprendedora surgen precisamente en momentos de crisis, y son semillas de riqueza futura.

Quinto, en España existe el derecho de propiedad y cierta seguridad jurídica para defenderlo. Creo que el riesgo de ver confiscada una propiedad en nuestro país es inferior al de los otros países emergentes mencionados. Este elemento es clave para el funcionamiento de una economía, lo que repercute directamente en un menor nivel de riesgo. Por eso Argentina pagará con creces sus decisiones.

La pregunta que surge ante este nido de perplejidades es por qué todo el mundo se agolpaba a comprar bolsa y bonos españoles en 2006 a precios disparatados, cuando España era un enfermo terminal si se miraba dinámicamente,

y nadie tiene interés en los mismos activos en 2012 a un precio muy inferior ahora que se están ajustando los desequilibrios que provocaron tamaña enfermedad. Paradojas del *behavioural finance*, consistente en mirar estáticamente las situaciones, y no dinámicamente.

No niego las grandes debilidades que presenta España, que tanto hemos comentado en estos últimos años, y por desgracia el poder político se ha negado a afrontarlas hasta que fue demasiado tarde, con un PSOE en la oposición más hipócrita e indigna ante un mínimo ejercicio de penitencia por una gestión fracasada. Sin embargo, los pueblos salen adelante a pesar de sus gobernantes, y creo que, aunque dotada de una mediocre clase política, esta lo es menos que la de los países emergentes "más seguros".

El otro día, un inversor en Londres me decía que estaba comprando acciones de minas españolas cotizadas en mercados internacionales (Reino Unido y Canadá). "Las minas venden su producción a un precio estándar, pero entre tener una mina en África o en Latinoamérica, o una en España, prefiero la española, ya que en las dos primeras regiones los costes laborales crecen cada año más de 10%, y en España caen los costes laborales abultadamente, por eso mis inversiones en España cada vez me generan más margen".

Creo que esta anécdota nos puede arrojar algo de luz en la lenta pero progresiva transición del *behavioural finance* hacia el mercado eficiente.

P. D. Para los que siguieron la historia con la que finalizaba mi anterior artículo, ante la emisión de moneda falsa que repercute en inflación, la historia nos enseña que siempre desemboca en represión financiera y confiscación de bienes privados por el Estado. Así terminó Felipe IV de Francia de escribir su historia de *quantitative easing*: con arrestos masivos y confiscaciones en masa, para justo después morir en un accidente de caza (1314). Dante lo situó en el infierno en su Divina comedia, "el falsificador de moneda que murió embestido por un jabalí". ■

