

Cómo afecta el mantenimiento de tipos bajos y el aumento de la liquidez en la eurozona al usuario de productos y servicios financieros

21 de junio de 2019



Autor: Miguel Paz Viruet

Director del departamento de inversiones de Unicorp Patrimonio. Licenciado en Ciencias Actuariales por la universidad de Málaga, Master en mercados financieros por la UNED como formación principal.

En la reunión de mayo de 2014, **el BCE bajó los tipos de interés al 0,15%, el tipo más bajo de la historia para los europeos**. Pero lo más importante es que por **primera vez en la historia vimos tipos en negativo** al bajar las facilidades de depósito del 0% al -0,1%. Para entenderlo, la facilidad de depósito es el tipo al que remunera el BCE el exceso de liquidez de los bancos. No sólo no lo remunera desde hace 5 años, sino que desde entonces cobra por ello (desde marzo del 2016 un -0.4%).

Los ahorradores españoles siguen pensando que la situación es temporal y en cualquier momento el BCE volverá a subir el precio del dinero, de ahí que mantengan el dinero en liquidez a la espera de que los bancos ofrezcan remuneración positiva para su dinero. Prueba de ello es que, según Inverco, los españoles seguimos teniendo más de 800.000 millones de euros en depósitos o cuenta corriente, la cifra más alta de estos cinco años. Por más que haya pasado cinco años desde que los tipos están al 0% o negativo, **tenemos que cambiar el chip a la hora de invertir**. Pero, una vez que han pasado cinco años, **es momento de replantearse que será bastante complicado que la remuneración del dinero vuelva a las cotas de hace ya más de cinco años**.

Tal y como se aprecia en el siguiente gráfico, el precio oficial del dinero (y las facilidades de depósito) presentan una clarísima tendencia bajista de largo plazo (líneas negra y roja respectivamente).



Ilustración 1. Fuente: Bloomberg.

En el gráfico anterior se aprecia claramente cómo **los swaps (derivados financieros sobre tipos de interés) van por delante de la curva de tipos hasta mediados de 2012**. Desde entonces, **“el mercado” medido por los swaps ha adelantado de forma errónea las futuras subidas de tipos de interés**. Así ocurrió en el 2013, en el 2015 y en todo el periodo desde 2016 hasta mediados del año pasado. Los inversores nos empeñamos en que no es racional que los tipos de interés estén al cero o incluso en negativo y hacemos constantes apuestas a que en el futuro nuestro dinero valdrá algo (nos pagarán por el simple hecho de tenerlo). Sin embargo los bancos siguen pagando al BCE un 0,4% por el exceso de liquidez al BCE.

A estos tipos de interés en cero o negativo, **hay que añadir la ingente cantidad de dinero nuevo que ha creado el BCE estos años.** En los cinco años comentados, el balance del BCE ha pasado de 2 a 4,6 billones de euros. La estrategia del Banco Central Europeo persigue que los agentes del mercado, **para obtener rentabilidad por sus ahorros, tengan que asumir riesgos.** Esos riesgos se pueden asumir en la economía real, en un proyecto empresarial, en el sector inmobiliario, o prestándose a un familiar o amigo para que afronte un proyecto o idea interesante.

En los mercados financieros (sin entrar en renta variable), el abanico es amplio. **De menor a mayor riesgo estas serían las alternativas:**

- **Bono del tesoro alemán.** Ofrecen rentabilidad negativa hasta el plazo de 14 años, por lo que no es alternativa.
- **Bono del tesoro español.** Rentabilidades negativas hasta cinco años. A seis años ofrece sólo un 0,1%. Si el inversor necesita el dinero antes, puede tener fuertes pérdidas.
- **Bonos corporativos europeos con buena calificación crediticia.** Ofrecen algo más que el tesoro español. Pero a cinco años, una cartera diversificada ofrecería un 0,5%.
- **Bono del tesoro italiano.** Debido al repunte de la prima de riesgo, ofrecen rentabilidades del 0,5% a dos años. A cinco años la rentabilidad está sobre el 1,5%.
- **Bonos corporativos subordinados.** El emisor tiene buena calificación crediticia, pero en caso de impago, estaríamos por detrás de los acreedores comunes en la prelación de pago. A cinco años ofrecen un 2%. A cinco años, más del 4%.
- **Bonos corporativos de baja calificación crediticia (High Yield).** A dos años una cartera diversificada de estos bonos (a través de un fondo) ofrece cupones superiores al 2%.
- **Prestarlo a empresas o deuda pública en otra moneda.** En este caso, además del riesgo de crédito, se asume el riesgo de tipos de cambio.

Insistimos en la idea de **que para optar a tener rentabilidad positiva para nuestro dinero hay que estar dispuestos a asumir riesgos, bien sea de crédito** (que no nos devuelvan el nominal invertido o cupones) **o de duración** (minusvalías si necesitamos el dinero antes de vencimiento de la inversión). Para los perfiles de inversores o ahorradores que no estén dispuestos a asumirlos, la liquidez debería seguir siendo la alternativa para ellos.

Atendiendo siempre al horizonte de inversión, conocimiento de este tipo de activos, ... y el asesoramiento de un profesional, **los ahorradores conservadores deberían incluir en su cartera, bonos de renta fija high yield o subordinadas financieras.** Puede ser una paradoja, pero **lo más arriesgado puede resultar más seguro.** En estos activos, la mayor rentabilidad (aproximadamente el triple en las subordinadas y cinco veces más en high yield que en los bonos corporativos con buena calificación crediticia), compensa el riesgo asumido.

En definitiva, lo que a priori es más conservador no tiene por qué serlo, **un solo impago en una cartera de bonos "seguros", se lleva al traste la nimia rentabilidad que ofrece el resto.** Sin embargo, la generación de cupón en los bonos más arriesgados amortigua los posibles impagos de una cartera (tendrían que impagar más de un 10% de una cartera a cinco años de bonos *high yield* con cupones del 4%). **Eso sí, los riesgos deben estar muy diversificados.** Así que una cartera de fondos de *high yield*, deuda subordinada o incluso bonos emergentes y de Estados Unidos con divisa cubierta, a través de distintas gestoras especializadas, son opciones que debe ir conociendo un inversor conservador que sólo invierta en renta fija.

Imagen: created by freepik