

# Opinión

## La tribuna de los fondos

### El ruido y la furia

**Por David Ardura.** Una de las consecuencias de los actos de Trump ha sido poner a Europa delante del espejo y ver que no basta con estrictas regulaciones

Codirector de inversiones de Finaccess Value

**E**l título de la monumental obra *El ruido y la furia* de Faulkner tiene su origen en una cita de *Macbeth*: "La vida es un cuento, lleno de ruido y furia, que no significa nada". No sabemos si todo el ruido y la furia que hemos visto desde que Trump es presidente tiene algún significado o, simplemente, es la consecuencia de un discurso errático y atropellado, pero lo que es indudable es la distorsión y volatilidad que está provocando en los mercados financieros.

Las expectativas que ha manejado el mercado sobre la economía estadounidense son un buen ejemplo de esta volatilidad. Los inversores tenemos una cierta querencia a situarnos en los extremos y, desde las elecciones de noviembre, hemos llegado a descontar hasta tres escenarios distintos para la economía estadounidense. Cuando ganó Donald Trump, el mercado empezó a anticipar de manera inmediata un entorno procrecimiento, en el que la inflación y el crecimiento repuntaban de forma importante. A partir de mediados de enero, la curva de tipos americana comenzó a reflejar un escenario muy parecido a la estancación, con un aplanamiento generado por la caída de los tipos a largo, que empezaban a descontar miedos sobre el crecimiento. Finalmente, en las últimas semanas la conversación ha girado hacia la recesión, ante la publicación de datos adelantados que apuntan en esa dirección.

Tres escenarios macroeconómicos distintos en tres meses. Y, en mitad de esta vorágine, un Donald Trump incontinente, que parece querer tocar todas las palancas a su disposición en el menor tiempo posible, con las consecuencias que esto trae aparejadas. Tampoco es que los movimientos de Trump puedan ser considerados una sorpresa. Básicamente, está cumpliendo con sus promesas de campaña, repitiendo el guion de su primer mandato. Sin embargo, hay diferencias evidentes. En 2018, repartió las tensiones durante un periodo de tiempo prolongado; ahora, las está concentrando en menos tiempo y abriendo varios frentes a la vez.

A pesar de esto, no todo es ruido. A diferencia del anterior mandato, los objetivos de las políticas y amenazas de Trump se están revolviendo, por decirlo de una manera llana. El caso más evidente es el



Un manifestante levanta el puño en una protesta contra Donald Trump. REUTERS

de Europa, que, lejos de amedrentarse, parece dispuesta a romper algunas de sus estrictas reglas con tal de conseguir reactivar ese anémico crecimiento que amenaza con convertir a nuestro continente en un buen sitio para gastar dinero, pero en un mal lugar para hacerlo.

Llama la atención, especialmente, la decisión de Alemania de implementar un

programa de estímulo fiscal que supone el 12,5% de su PIB y su disposición a modificar la Constitución para poder financiarlo. Este movimiento, unido a otras iniciativas promovidas dentro de la propia Europa, supone un cambio importante en el tablero de juego en el que se tendrá que mover la economía europea en los próximos años.

Una de las consecuencias del ruido generado por Trump ha sido poner a Europa delante del espejo y permitirnos observar que, para competir de verdad en este mundo, no basta con estrictas regulaciones, transición energética, sostenibilidad e impuestos, sino que tenemos que ser más amables con el capital y orientar nuestras políticas a estimular la demanda agregada, no a drenarla.

Es cierto que quedan muchas etapas por cubrir desde la idea inicial hasta su posterior implementación, y que queda por comprobar el alcance de estas medidas, pero supone un cambio muy significativo respecto a lo que teníamos antes. Otra cuestión es la lectura que el mercado ha hecho de esto. Como decíamos antes, la

tendencia es siempre a irnos al extremo. En Europa hemos visto cómo el anuncio de las nuevas medidas ha bastado para descontar un escenario de repunte del crecimiento. La subida de las Bolsas europeas, el incremento de los tipos a largo y el avance del euro son consecuencias de este nuevo escenario de crecimiento europeo. Sin embargo, no será un camino tan fácil. Primero, hay que superar las barreras legislativas para implementar estos planes; luego, hay que financiarlos, y, finalmente, deben generar los efectos deseados. Esto puede llevar tiempo y debería venir acompañado de otros factores.

Que Alemania estimule la demanda interna es muy buena noticia. Si algo tienen los alemanes es ahorro; lo que hace falta es que se dé el clima adecuado para gastarlo. No obstante, Alemania es la economía más abierta del G7 y necesitará que la demanda global se sume a esa recuperación. En este sentido, que China esté implementando sus propias políticas de estímulos es una excelente noticia, como lo es el hecho de que las condiciones financieras en Europa sigan siendo laxas y la liquidez abundante.

En términos de mercado, la oportunidad surge porque este es el escenario reflejado ahora por los activos financieros. La curva de tipos alemana sufrió el mayor repunte de sus plazos largos desde la caída del muro de Berlín, tensionando la pendiente hasta unos niveles que ya se acercan a su media histórica. Hemos visto también movimientos similares en otras curvas europeas, como es el caso de la italiana, donde su bono a diez años ya se mueve por encima del 4%.

Estos movimientos vuelven a poner sobre la mesa la discusión sobre la duración. Es cierto que las subidas de los tipos a largo son la consecuencia de un mejor escenario económico esperado, pero no es menos cierto que, en este momento, nos encontramos en un ciclo de política monetaria laxa, con crecimientos esperados muy moderados y con las expectativas de inflación muy ancladas.

Todo ello nos lleva a preguntarnos si, ahora que el mercado se ha vuelto a ir a un extremo, no será el momento de aprovechar la oportunidad que esto genera. La mayoría de las veces, la receta más adecuada para lidiar con el ruido y la furia no es otra que la distancia y la aplicación de una buena dosis de sentido común a nuestras inversiones.



**Que Alemania estimule la demanda interna es muy buena noticia: si algo tienen los alemanes es ahorro**