

“Se sobrevalora la fortaleza económica del Reino Unido”

Entrevista

Piergiorgio M. Sandri

“ En el patio de la Pedrera barcelonesa, Didier Saint-Georges enumera los riesgos a los que se enfrenta la economía global. Hoy es miembro del Comité de Inversiones de la gestora de fondos Carmignac y con anterioridad ocupó puestos de alta responsabilidad en Merrill Lynch y JPMorgan.

Ha oído el FMI. El entorno económico refleja un cierto estancamiento....

Estamos viviendo una tendencia de crecimiento muy modesta. Este año ha habido una cierta estabilización, pero el conjunto es opaco y en todos los lugares: en EE.UU., en China y en también en Europa... El año que viene seguiremos en una fase intermedia, pero que no nos va a llevar muy lejos. El promedio acostumbraba ser antes del 3% anual y ahora nos encontramos en la mitad.

¿Cuál es el problema?

Las inversiones privadas no han repuntado. Las públicas tampoco. Estas últimas son extremadamente débiles desde hace muchos años, desde el estallido de la crisis cuando los estados empezaron a tener desajustes fiscales. En cuanto a las privadas, su monto es pobre. Y en gran parte debido a la falta de confianza. Cuando las compañías recurrieron a financiación barata, como pasó en EE.UU., no aprovecharon los recursos para invertir en investigación o en capacidad, sino que se dedicaron a otras tareas, como comprar acciones propias. El otro aspecto que despierta inquietud es que los intercambios comerciales son débiles y esto representa una amenaza. El proteccionismo está haciendo mucho ruido.

¿Las elecciones presidenciales en Norteamérica representan una incógnita?

Hasta ahora el consumidor estadounidense se ha mostrado muy resistente. Si usted mira la contribución al crecimiento del PIB del país, es más del 100%, porque inversiones y comercio en estos momentos tienen un impacto negativo. La pregunta es: ¿hasta cuándo se seguirá gastando? El crédito al consumo ha alcanzado, en porcentaje de la renta disponible, niveles históricos. ¿Puede seguir subiendo? Piense en los préstamos a estudiantes, financiación de coches, tarjetas de crédito... todo este monto de dinero puede representar un riesgo para los bancos al estilo de las *subprime*, que estas entidades querrán comenzar a reducir. A esto hay que añadir que los alquileres han experimentado



Didier Saint-Georges

Miembro del comité de inversiones de la gestora de fondos Carmignac

El mundo parece haberse instalado en una fase de crecimiento muy opaco. Si los estados no llevan a cabo políticas fiscales expansivas, afirma este reconocido gestor, el riesgo es que aumente el populismo y la incertidumbre

una fuerte subida en EE.UU. y la recuperación del precio del crudo, lo que esto incide sobre la renta disponible y el poder adquisitivo. En cuanto a las elecciones, la incertidumbre podría causar un aumento de la tasa de ahorro. Estos ingredientes hacen que el que ha sido el gran pilar del crecimiento norteamericano está bajo amenaza. En este contexto, creo que los riesgos aumentan. A menos que...

A menos que...

La política de inversiones públicas cambie. El nuevo inquilino de la Casa Blanca podría dar comienzo a unos estímulos fiscales, como gastos en infraestructuras, que permitan arrancar el motor. ¿Es esto posible? Si Clinton es presidente, el Congreso es republicano, poca cosa se moverá. Si gana Trump, dará prioridad a un recorte de impuestos, siempre que su mayoría le apoye. Así que hay muchas probabilidades de que esta política expansiva no tenga lugar. No soy optimista.

Y los bancos centrales muchas más cosas no pueden hacer...

Exacto. Además, la Fed está intentando poner en marcha una política menos acomodaticia. A su vez, el BCE y el Banco de Japón ya han cambiado el tono de sus discursos. Han reconocido, de forma implícita, que llevar los tipos tan abajo ya no es sostenible. En un ciclo normal, cuando la economía sube se eleva el precio del dinero para poder actuar si las cosas volvieran a ponerse feas pero el crecimiento nunca fue lo suficientemente fuerte para hacer esto. Todos los bancos centrales están empezando a admitir que han hecho lo que han podido y están alcanzando su límite. Las entidades les están pidiendo a gritos que paren de golpear su rentabilidad. Por eso los organismos internacionales insisten en que los gobiernos lleven a cabo políticas fiscales expansivas. Pero, en Europa pocos países se lo pueden permitir, ni Italia, ni Francia ni España. La excepción es Alemania.

Ante este panorama, el inversor no sabe dónde poner el dinero.

El ciclo ha dejado de ser tu amigo. Las bolsas en el último año han per-

dido valor. Si uno está sentado esperando a ver lo que ocurre no se hará rico. Antes comprabas acciones y dejabas que los bancos centrales intervinieran para sostener las cotizaciones. Ahora este modelo pasivo ya no funciona. Con los bonos, más de lo mismo. Se precisa una gestión activa del capital. Con el Brexit puedes perder un 10% en unas semanas y desaprovechar el posterior rebote. Hay que estar muy encima de lo que ocurre. No perder dinero hoy supone una gran diferencia. Estar petrificados e inactivos es lo peor. En estos momentos es mucho más fácil perder dinero que en el pasado. En la era dorada antes de 2008, la mayor característica no era que las bolsas subían, sino que la volatilidad era baja. Había una moderación de fondo porque el Gobierno podría incrementar el déficit y la deuda, y había y margen para reducir pérdidas. Ahora no hay tanta flexibilidad. Cuando hay una corrección ya no se habla del 4%, sino del 10%.

Usted ha mencionado el Brexit. Theresa May ha dicho que en marzo activa el proceso y ha endurecido su lenguaje.

El mayor impacto al comienzo será para el Reino Unido. Creo que se ha sobreestimado la fortaleza de la economía británica. Tiene un doble déficit: fiscal y de cuenta corriente. Y esto supone un problema si el dinero que procede del exterior deja de fluir. Algo normal, porque los inversores quieren conocer a fondo la situación antes de desplazar el capital hacia los activos británicos. El Reino Unido tendrá problemas para financiar sus déficits y esto tendrá repercusiones en su divisa. Claro, una depreciación favorecería las exportaciones, pero el país exporta sobre todo servicios. Una libra más barata no supondrá una gran ventaja, por lo que al final aumentará la inflación. El país podría vivir un shock. Pero para Europa, salvo Alemania que exporta más a los británicos, no es un gran problema. Todo dependerá de los términos del divorcio. La historia nos dice que los ingleses saben negociar muy bien.

¿España puede beneficiarse de esta situación?

El país ha hecho esfuerzos. Ha introducido medidas impopulares y esto puede haber tenido algún impacto en el actual bloqueo político. Pero no hay que darle mayor importancia: Bélgica estuvo meses sin gobierno sin mayores consecuencias. Esto demuestra cómo el poder de los gobiernos ha ido disminuyendo con la globalización, lo que es una buena noticia para los negocios, porque los gobiernos a veces hacen más daño que otra cosa, por su afán de mantener el control.

China no volverá a crecer como antes. ¿Es una buena noticia?

China creció durante años gracias a un coste del trabajo bajo y su demanda en materias primas supuso un tirón para el planeta. A partir de ahora su crecimiento se centrará más en la demanda de productos chinos. Pasará a ser una historia interna, no global. Si las firmas extranjeras quieren aprovecharse, tendrán que estar ahí e invertir en el país.