

CNNEXPANSIÓN

La eurozona vuelve a ser atractiva

Una gran cantidad de inversión ha regresado a los países europeos tras anuncios de medidas del BCE; desde septiembre pasado, la periferia ha visto entradas privadas netas por 93,000 millones de euros.

Publicado: Miércoles, 30 de enero de 2013 a las 06:00



Algunos creen que la acción del BCE fue un paliativo, dicen los autores. (Foto: Getty Images)

Por: Ralph Atkins y María Watkins

Financial Times — Los europeos que realizan giras por Estados Unidos tratando de vender bonos bancarios de países de la eurozona afectados por la crisis saben lo que es una venta difícil.

"Hace un año todo se trataba de '¿Qué le está pasando a Europa?' y '¿Qué tan probable es que el euro sobreviva?'" , recuerda Paolo Basso, banquero *senior* de Morgan Stanley.

Promover una emisión de bonos por 3,500 millones de dólares para el banco italiano Intesa Sanpaolo a principios de este mes fue una historia distinta.

"No hubo una sola pregunta sobre si el euro va a sobrevivir... No esperábamos una respuesta tan abrumadora", recuerda Basso. Al final, Intesa tomó más de 400 pedidos de Estados Unidos, Europa y Asia.

La exitosa oferta de bonos de Intesa destacó la gran cantidad de dinero que ha regresado a la zona euro en los últimos meses, especialmente en los países económicamente presionados en su periferia, Italia, España, Irlanda, Portugal e incluso Grecia, que el año pasado coqueteó con el impago y su expulsión de la eurozona.

Desde que Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE), dio a conocer en septiembre los planes del guardián monetario de la eurozona de respaldar los mercados de deuda pública, la periferia ha visto entradas netas privadas por 93,000 millones de euros -el equivalente a alrededor del 9% de la producción económica- en forma de préstamos e inversiones, según los cálculos de ING, el banco holandés.

A medida que la estabilidad económica ha regresado, el euro al tipo de cambio efectivo se ha elevado a su nivel más alto desde finales de 2011.

Los inversores creen que el peligro de una ruptura de la zona euro ha pasado y que los activos de la región ofrecen atractivos rendimientos en un momento en que las tasas globales están en mínimos históricos.

No sólo los bancos de la eurozona han visto el cambio de ánimo: la emisión de bonos corporativos ha regresado a niveles vistos por última vez antes de que la crisis de la región estallara a finales de 2009. Las autoridades han comenzado a creer que la eurozona está en un camino de recuperación autosostenida. A principios de este mes, Draghi habló de un "contagio positivo, cuando las cosas van bien".

Pero un cambio duradero en la confianza requerirá de más de unas cuantas ofertas de bonos exitosas. La reciente entrada de ingresos en la periferia de la eurozona sigue siendo eclipsada por las previas y mucho mayores salidas netas de fondos de inversores privados, que superaron los 400,000 millones de euros en los primeros ocho meses de 2012 y los 300,000 millones de dólares en cada uno de los dos años previos.

Muchos gestores de dinero siguen viendo el cambio de rumbo como táctico y oportunista, en lugar de verlo como un voto de confianza a la unión monetaria europea de 14 años de edad.

"No voy a saltar arriba y abajo diciendo: 'Ahora es el momento de comprar Europa'. El riesgo de catástrofe ha entrado y potencialmente hay algunas oportunidades, pero yo digo que de una manera más bien vigilada", dice Robert Brown, presidente del comité de inversión global de la consultoría Towers Watson, que asesora a fondos soberanos de inversión y a otros inversores.

Un primer paso en la defensa de la zona euro se produjo apenas semanas después de que Draghi asumió como presidente en noviembre de 2011.

El BCE inundó el sistema bancario con más de 1 billón de euros en préstamos baratos de tres años o "operaciones de financiamiento a más largo plazo".

Con muchos bancos de la eurozona excluidos de los mercados de capital y afrontando crecientes necesidades de refinanciamiento, la acción del BCE evitó una catástrofe financiera inmediata.

En los primeros cuatro meses de 2012, los bancos de la zona euro aseguraron un financiamiento vital mediante la emisión de más de 150,000 millones de euros en deuda.

Pero el movimiento decisivo del BCE se produjo en septiembre. Luego de que los costos de endeudamiento de España e Italia se dispararon a niveles peligrosos, el BCE anunció un esquema mediante el cual podría comprar bonos de gobiernos de la eurozona que se comprometieran a programas de reforma aprobados externamente. Su propuesta de un esquema de 'operaciones monetarias directas' (OMT, por sus siglas en inglés) redujo drásticamente el riesgo de que países de la eurozona cayeran en impago y salieran del euro.

Algunos consideran que la acción del BCE, aunque esencial, fue un paliativo.

"Las OMT todavía son vistas como la manta que está sofocando las llamas de la crisis de la eurozona. La gente está satisfecha con comprar deuda de la periferia de la eurozona modestamente -no de forma masiva- bajo el supuesto de que el BCE está detrás del mercado", dice Andrew Milligan, jefe de estrategia global de Standard Life Investments.

Los políticos de la zona euro aún no han puesto en marcha planes para fortalecer el sistema bancario de la región y una nueva crisis en las finanzas públicas podría surgir rápidamente: el fuertemente endeudado Chipre, una de las economías más pequeñas de la zona euro es un posible detonante.

"Sigue siendo una pregunta abierta si los políticos cumplirán con su parte del trato", dice Mark Cliffe, economista en jefe de ING.

Con las acciones del BCE alimentando un *rally* en los precios de acciones y deuda de la zona euro, los inversores no tienen más remedio que saltar a bordo, añade Cliffe.

"La gente se sintió obligada a reducir su posición infraponderada en estos mercados debido a que se han desempeñado tan bien. Muchos estaban tan masivamente infraponderados en la periferia, que incluso un modesto reequilibrio tuvo un efecto sustancial", indica.

Otro factor táctico ha sido la reducción de las apuestas especulativas por una catástrofe de la eurozona. Una estrategia de los fondos de coberturas en el apogeo de la crisis fue 'vender futuros' del euro mediante la venta de activos prestados con la esperanza de poder volver a comprarlos a un precio más barato. Después de que Draghi actuó, algunos fondos de cobertura tomaron pérdidas a medida que se vieron obligados a cubrir sus posiciones.

Sin embargo, los inversores agresivos que apuestan por una recuperación de la zona euro han registrado ganancias. Dromeus Capital, un fondo de cobertura establecido para invertir en activos griegos en dificultades, anotó ganancias de más del 40% en los primeros tres meses. Third Point duplicó su dinero en una apuesta de 500 millones de euros en bonos del gobierno griego. Mientras tanto, Franklin Templeton, el gestor de activos con sede en San Francisco, aumentó el año pasado sus tenencias de bonos irlandeses a al menos 8,400 millones de euros, lo

cual casi seguramente provocó una fuerte recuperación de precios con base en las perspectivas de recuperación del país.

Al mismo tiempo, recientemente han surgido señales de que el cambio de rumbo en la confianza se está solidificando. Datos que la Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancías (CFTC, por sus siglas en inglés) utilizó para rastrear las amplias relaciones de cambio de los fondos de cobertura, muestran un aumento en las posiciones 'largas' netas en euros a un máximo desde mediados de 2011 -a pesar de que un gran número de posiciones 'cortas' permanecen.

Algo más notado por los políticos de la eurozona ha sido la mejora en los mercados de deuda pública de la periferia. España recibió la semana pasada pedidos totales por casi 23,000 millones de euros por un bono a diez años de 7,000 millones de euros - el más alto de la historia. Alrededor del 60% de la emisión fue a compradores no españoles.

"Creo que las entradas 'fáciles' -la cobertura de posiciones cortas- han sucedido en España. Ahora hay un poco más de convicción- y está mejorando gradualmente", dice Laurent Fransolet, jefe de investigación de renta fija de Barclays.

Alzando la marea, la emisión de bonos por parte de bancos y compañías de la eurozona ha aumentado a medida que los directores de finanzas sacan provecho del apetito de los inversionistas, a pesar de que, como los gobiernos de la periferia, han pagado intereses más altos que en el norte de Europa.

Para los inversionistas estadounidenses, que no habían seguido cada giro y detalle de la crisis, la intervención de Draghi fue el punto de inflexión, dice Ryan O'Grady, un banquero senior de JP Morgan. "Pasaron de una posición desproporcionadamente desligada a estar desproporcionadamente comprometidos, lo cual tuvo el efecto de reforzar el *rally*".

"Los inversores estadounidenses fueron más rápidos (que otros) en percatarse del potencial de discurso de Draghi y de las OMT", agrega Erik Schotkamp, director de gestión de capital y financiamiento del banco español BBVA.

Con condiciones de financiamiento en recuperación, los bancos de la eurozona -incluyendo a la periferia- pagarán esta semana los primeros 137,000 millones de euros de los fondos que tomaron prestados a tres años del BCE.

Las empresas de la periferia, por su parte, están viendo una reducción en las divergencias de los costos de endeudamiento. En marzo del año pasado, Telefónica, el grupo español de telecomunicaciones, pidió prestada deuda a siete años a una tasa de interés de 5.6%, mucho más alta del 1.6% que Vodafone, su rival británico, pagó por una deuda de cuatro años al mismo tiempo. En diciembre, Telefónica pudo pedir prestado durante cinco años por tan sólo 2.7%.

"Este *rally* no está siendo impulsado por dinero gratuito para los bancos nacionales, sino por una creciente confianza en la zona euro como un proyecto, y por las compras realizadas por importantes inversores no europeos. Acuerdos que no podíamos haber imaginado hace sólo dos meses ahora están concretándose", dice Carl Norrey, otro banquero de JP Morgan.

El cambio se ha hecho notorio en los flujos de capital hacia la zona euro y los mercados de bonos. La renta variable de la zona euro vio salidas en casi cada mes entre mediados de 2011 y agosto del año pasado, según datos compilados para el Financial Times por EPFR, una firma de investigación con sede en Estados Unidos, pero fueron positivos en tres de los cuatro últimos meses del año.

"Los inversores minoristas realmente salieron a gran escala de las acciones de la eurozona desde mediados de 2007, canjeando más de 160,000 dólares de los fondos de renta variable europeos que nosotros seguimos, pero muchos de los flujos que han regresado recientemente habían sido parte de inversores institucionales, los cuales uno esperaría que estén tomando esa decisión con los ojos abiertos", dice Cameron Brandt, jefe de investigación de EPFR.

Las acciones del BCE han conducido a "un aspecto totalmente diferente para la región, lo que podría restaurar su motor económico. Puede ser que estemos pasando de tres metros bajo tierra a metro y medio por encima. Eso no tiene importancia. Para los inversores es el impulso lo que importa", dice Jim Paulsen, estratega en jefe de inversiones en Wells Capital Management, con sede en Estados Unidos.

Sin embargo, las entradas recientes en fondos de renta variable de la zona euro siguen siendo modestas, incluso bajo los estándares de la crisis, y los flujos de datos de EPFR acerca de los fondos de renta variable de los

mercados emergentes han sido mucho más fuertes últimamente que los flujos hacia fondos de renta variable europeos.

Otros mercados también sugieren cautela antes de proclamar un cambio duradero en las actitudes de los inversionistas. Los fondos del mercado monetario de Estados Unidos -que proporcionan financiamiento a corto plazo- se apresuraron a retirarse de la zona euro cuando se intensificó la crisis, asestando un duro golpe a los bancos con operaciones de comercio y proyectos que requerían de financiamiento en dólares.

Incluso a finales de noviembre, sus asignaciones a los bancos de la eurozona todavía estaban 60% por debajo del máximo de 2011.

"Hay un aumento provisional, pero los fondos del mercado monetario son inversores conservadores y son de los primeros en retirarse y mantener esa cautela", dice Robert Grossman, jefe de investigación de macro crédito de Fitch, la agencia de calificación".

En los mercados de divisas, un análisis realizado por Deutsche Bank mostró un ligero sesgo hacia la tenencia de euros en enero, pero Citigroup, otro principal banco de intercambio de divisas, reporta que sus clientes son neutrales. Los analistas se sienten que la apreciación del euro ha puesto fin a su carrera y que los inversionistas están buscando otras operaciones.

"La mayoría de los clientes parecen estar en un compás de espera, esperando el próximo gran paso", dice Valentin Marinov, estratega de Citi.

Incluso los banqueros de la eurozona que también han recaudado exitosamente dinero y están dispuestos promocionar acuerdos, saben que el mejorado ánimo de este año podría resultar frágil. Acontecimientos políticos o económicos inesperados pueden producir una nueva tensión y, a pesar de las recientes mejoras, la tensión permanece.

Schotkamp de BBVA dice: "Antes ni siquiera era una cuestión de precio. Era sólo 'no vamos'. Ahora tenemos acceso al mercado, pero sigue siendo caro. La pregunta es si esta es la 'nueva normalidad'".

Reporte adicional de Alice Ross, Michael Stothard y Robin Wigglesworth