

Una profecía condena al pobre Segismundo a vivir encarcelado en una siniestra torre para evitar que, según un augurio, acabe rebelándose y destrone a su padre Basilio, rey de Polonia.

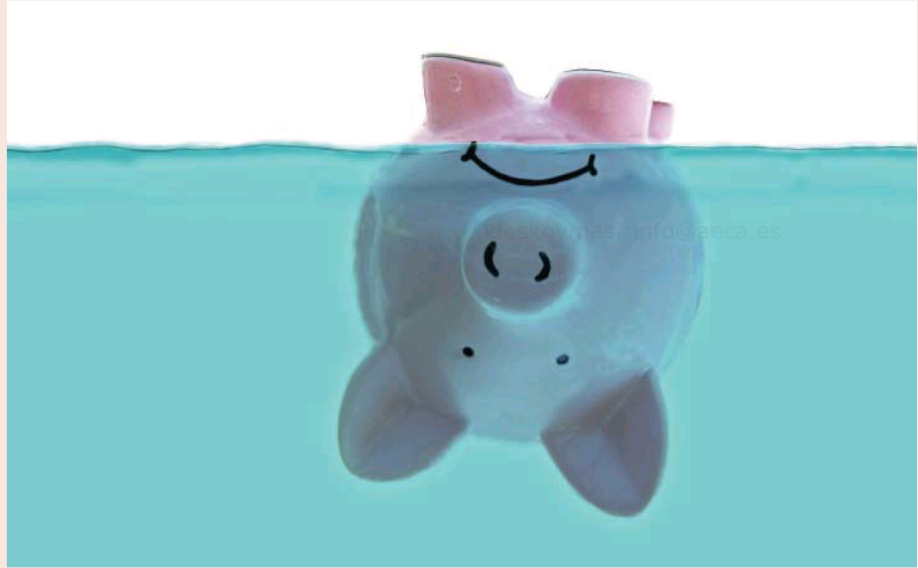
La vida y el sueño se entremezclan sin que el desdichado personaje pueda apreciar la diferencia. Así parece sentirse el inversor, atrapado en una imaginaria torre que le impide disfrutar de sus ahorros. Al igual que el personaje de Calderón, el inversor carece de libertad desde que los profetas monetarios –los bancos centrales–, en sus designios, decidieron aplicar medidas no convencionales en aras de un fin superior: la estabilidad financiera y el fomento del crecimiento económico en sus áreas de influencia.

El inversor ya no distingue entre ilusión y realidad. Sus sueños financieros se transforman en la mayor de las pesadillas. El inversor puede hacer suyas las palabras de Segismundo: "Soñé que en otro estado más lisonjero me vi". Desde su lóbrego destino el inversor tan solo puede contemplar un paisaje financiero devastado por la política monetaria. Sus otrora preciados destinos para sus ahorros se han transformado en yermas tierras donde no florece la rentabilidad. Contemplando el paisaje desde su atalaya, lamenta su triste destino: "¡Ay, mísero de mí! ¡Ay, infelice!".

La mayoría de entidades de crédito no remunera los depósitos bancarios, o lo hace a tipos irrisorios (0,01% a un año; 0,12% a más de dos años), salvo ofertas puntuales con objeto de captar clientes y condicionadas a una elevada vinculación y transaccionalidad. La deuda pública es otra fórmula de inversión tradicional que antaño formaba parte de las carteras más conservadoras. El nuevo Segismundo observa atónito lo que parece ser un sueño transformado en la peor de las pesadillas. El tipo marginal de las letras del Tesoro en las últimas subastas celebradas en 2021 muestran valores negativos superiores al umbral del -0,5% en todos los plazos, de 3 a 12 meses.

En su torre monetaria encarcelado, el moderno Segismundo descubre que los tipos marginales negativos se extienden a los bonos del Estado, incluso al plazo más prolongado (5 años). Entre el asombro y la incredulidad contempla una visión que hace menos de una década no se hubiera imaginado ni el más infalible de los oráculos. ¡El Estado cobra por financiar su enorme gasto y su creciente déficit público en un entorno económico dramático generado por la pandemia! Incluso, en momentos puntuales, como en la subasta de obligaciones del Estado a 10 años, celebrada el 10 de diciembre de 2020, el tipo marginal fue negativo (-0,016%).

El influjo monetario provoca que la deuda pública del área euro esté sumida en territorio negativo, incluso en el caso de los alumnos menos aventajados. ¡Oh, desdichado Segismundo! ¿Quién se puede creer que Grecia, que requirió del mayor rescate financiero de la historia en 2012, en el que los inversores privados asumieron quitas por importe superior a 109.000 millones de euros, ahora pueda emitir letras a 3 meses a tipo negativo con un rating de bono basura?



GETTY IMAGES

Tribuna

El inversor y el síndrome de Segismundo

La política expansiva de los bancos centrales ha laminado la rentabilidad de muchos instrumentos de inversión

Eduardo Menéndez Alonso Profesor titular de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Oviedo. Primer accésit del Premio AECA 2021

El panorama no se altera al observar otro antiguo paraíso terrenal para el infatigable inversor: la renta fija privada de elevada calidad. Los pagarés de los emisores más solventes, las cédulas hipotecarias, las cédulas territoriales, los fondos monetarios o los fondos de renta fija euro a corto plazo reflejan el sombrío paisaje al que se enfrenta el ahorrador en el contexto actual. Otros fondos de renta fija ofrecen rentabilidades positivas, pero podría tratarse de un sueño efímero, basado en que los gestores han asumido más riesgos, adentrándose en mercados emergentes, han incluido en su

cartera deuda subordinada o bonos convertibles contingentes, o tomado posiciones especulativas en bonos emitidos por empresas con graves problemas financieros, confiando en una futura reestructuración de sus deudas.

El inversor no sabe si los sueños son reales o la realidad es un mal sueño. Si un día amanece y se siente con menor aversión al riesgo, mostrando un perfil más arriesgado, su cerebro tendrá que afrontar nuevas ensañaciones y espejismos de difícil asimilación. En diciembre de 2020 las emisiones de renta fija que ofrecían rentabilidad negativa en el mercado secundario alcanzó el mayor registro de la historia: ¡18 billones de dólares! Si su pensamiento se dirige hacia la deuda de mayor riesgo –los bonos de alta rentabilidad o *high yield bonds*– descubrirá que su pesadilla aún no ha concluido. Como una mancha de aceite se extienden las emisiones de renta fija con grado especulativo que cotizan en los mercados con rentabilidad negativa. ¿Sueño o realidad? El oximoron asoma al mercado. Bonos de alta rentabilidad con rentabilidad negativa.

El influjo de la política monetaria difumina la realidad de los mercados. Acentúa los impulsos del inversor en su afán por rentabilizar sus ahorros, haciendo que se adentre en territorios ignotos donde descubre escenas que le resultan difíciles de asimilar. Los ejemplos anteriores no ago-

tan las sombras que se ciernen sobre los inversores.

He aquí otra muestra del síndrome de Segismundo. En el mercado abundan los *muertos vivientes* o empresas *zombis* que subsisten en el mercado durante un periodo prolongado de tiempo, a pesar de su fragilidad financiera, entendiendo por tales aquellas cuyo beneficio operativo no permite cubrir en su totalidad los gastos financieros. La política monetaria expansiva y la propensión de los bancos a reestructurar las deudas con objeto de eludir el reflejo contable de provisiones y de pérdidas por deterioro de la cartera de préstamos (*zombie lending*) facilitan la supervivencia de este tipo de empresas.

El apetito de los inversores por el riesgo facilita el acceso a financiación, atenuando la presión financiera que en condiciones normales de mercado se ejercería para que estas empresas realizaran ajustes estructurales. Las moratorias concursales y las ayudas financieras públicas poco selectivas contribuyen a que subsistan temporalmente empresas inviables que se confunden entre las tinieblas del Covid-19 con las que presentan negocios sólidos coyunturalmente afectados por la pandemia. No parece fácil que el inversor pueda huir de esta torre encarcelado. ¿Hasta cuándo durará esta pesadilla, este mal sueño que perturba el comportamiento del inversor? ¿Hasta cuándo se sentirá como un príncipe destronado?



**¿Sueño o realidad?
El oximoron
asoma al mercado:
bonos de alta
rentabilidad
con rentabilidad
negativa**