

DINERO

3,92%

■ Es la **rentabilidad** con que cerraron ayer las **Obligaciones a 10 años** en el mercado secundario de deuda pública, ocho centésimas más.

Entra en vigor la circular que obliga a realizar test de 'stress'

Fondos ♦ Las gestoras deberán simular situaciones extremas para verificar su capacidad de reacción

REDACCIÓN
dinero@negocio.com

Una organización interna que diferencie en unidades diferenciadas la gestión de riesgos, el cumplimiento normativo y las funciones de auditoría interna, así como la aplicación de test de stress y de evaluación de la calidad de las medidas aplicadas en la evaluación del riesgo. Estas son las principales medidas de la circular 6/2009 de la CNMV, que hoy entra en vigor y que establece un plazo de doce meses para que las gestoras y sociedades de inversión se adapten a la nueva norma.

Un tiempo razonable pero que tampoco permite dormirse en los laureles ya que, aunque algunas de las medidas ya se venían aplicando *de facto* por las gestoras, otras requerirán un cambio de su estructura interna, sobre todo en las firmas medianas y pequeñas.

La realización de simulaciones de situaciones extremas para verificar la capacidad de las gestoras ante dificultades de los mercados ha sido una de las principales consecuencias de la crisis financiera. Las peticiones masi-

vas de reembolsos y la imposibilidad de otorgar valor de mercado a determinados activos de algunos fondos fueron dos de los problemas con que se toparon las instituciones de inversión colectiva hace un año. Para que no se vuelva a repetir este inconveniente, la entidad presidida por Julio Segura obligará a las gestoras a llevar a cabo test de stress.

Esta medida se enmarca en la obligación de las gestoras de implantar una unidad específica de gestión de riesgos, que se encargará, entre otros temas, de identificar y evaluar los riesgos significativos de los fondos de inversión, entre los que incluye el riesgo de mercado, de crédito y de liquidez.

La CNMV permitirá a las gestoras agrupar las funciones de cumplimiento normativo y de gestión de riesgos, atendiendo a su tamaño, al volumen de activos que manejen y al número de fondos, en una única unidad de la entidad.

Otra de las medidas que recoge la circular 6/2009 de la CNMV es el establecimiento de un departamento de auditoría interna para supervisar las actuaciones



Julio Segura, presidente de la CNMV. D. SANTAMARÍA

nes de la gestora.

La retribución e incentivos de los empleados de las firmas también merece la atención del supervisor, que condiciona en la circular que entra en vigor hoy la toma de decisiones arriesgadas al perfil de riesgo de los fondos gestionados.

Muchas de las medidas de esta nueva norma se aplicaban hasta ahora a las operaciones con instrumentos financieros derivados o no cotizados, y en gran

parte proceden de las recomendaciones efectuadas por el Comité Europeo de Reguladores (CESR, por sus siglas en inglés) a la Comisión Europea para la adopción de Ucits IV.

La circular 6/2009 obliga a las gestoras a tener su estructura organizativa y sus sistemas y procedimientos de control interno adaptados a 31 de diciembre de 2010. Los primeros informes sobre gestión de riesgos, cumplimiento normativo y au-

ditoría interna serán los correspondientes al ejercicio 2011, que se deberán remitir a los consejos de administración de las gestoras y a la CNMV en los primeros cuatro meses de 2012.

La aplicación de estas medidas tiene lugar en un momento en que las gestoras deben afrontar la reestructuración del sector, aunque en los últimos meses la entrada de dinero neto en los fondos no ha dejado de crecer, aunque ligeramente. ♦



Beatriz Corredor. NEGOCIO

Las viviendas iniciadas descienden un 47%

Inmobiliario

En el tercer trimestre se mantuvo el desplome del residencial, con tan sólo 33.140 nuevos pisos

El desplome del sector residencial continúa. El número de viviendas iniciadas en España en el tercer trimestre se situó en 33.140 unidades, un 47,2% menos que en el mismo periodo del año pasado, según datos del Ministerio de Vivienda. Respecto al segundo trimestre, la iniciación de viviendas disminuyó un 19,6%, debido a la caída tanto de la construcción de inmuebles libres como protegidos.

En concreto, entre julio y septiembre comenzó la construcción de 16.466 VPO, lo que supone una caída del 18,3% respecto al mismo periodo del año pasado. La nueva edificación de vivienda libre cayó un 60,8% con respecto al tercer trimestre de 2008, hasta contabilizar los 16.674 inmuebles. ♦ EFE

Dinero barato: ¿receta para las burbujas?

OPINIÓN

ADD
VAN TIGGELEN



El 2009 ha resultado ser excelente para los inversores, que han recuperado parte de las pérdidas de 2008. Se podría ir descorchando el champán, pero sus burbujas no son las únicas que hay que contemplar. Estamos viviendo las consecuencias de una crisis, y nos encontramos en el punto del ciclo en el que históricamente se han incubado las burbujas.

La combinación de tipos extremadamente bajos, abundante liquidez y escasa demanda de dinero en la economía real, puede causar una sobreinversión en ciertos activos. Este es el motivo por el cual los mercados tienden a ignorar las malas noticias económicas. Un hecho muy bien reflejado en el dicho *Bull markets climb a wall of worry*.

Recientemente, varios presti-

giosos economistas han advertido que se pueden estar formando nuevas burbujas. La que resulta más evidente es la del mercado inmobiliario asiático. El precio de los inmuebles en algunos países está altísimo, debido a la combinación del crecimiento económico, el aumento de la oferta monetaria y tipos artificialmente bajos por su vinculación al dólar americano. En el mundo desarrollado, es mucho menos probable que surjan nuevas burbujas.

Después de todo, una situación de tipos bajos por sí sola, no es condición suficiente para el crecimiento de burbujas. Estas necesitan ser impulsadas por un crecimiento de la oferta de dinero. Actualmente, la expansión en

los indicadores de oferta monetaria de EEUU y Europa es modesta y muy inferior a la del periodo 2003 al 2007, cuando se creó la burbuja inmobiliaria.

A pesar de que los bancos centrales siguen creando importantes cantidades de dinero, esta oferta no le está llegando a la economía real y se queda atrapado en el complejo sistema bancario donde probablemente se aparquen en bonos de gobierno y activos de bajo riesgo.

Además, deberíamos prestar atención a otro fenómeno que podría crear burbujas: el *carry trade*. Este tipo de operación es típico de *hedge funds* y otros actores financieros que piden dinero prestado en monedas líquidas a bajos tipos para invertir las

en activos más arriesgados y de mayor rentabilidad.

Antes de la crisis, la moneda por excelencia para financiarse era el Yen, ahora es el dólar americano. Gracias al compromiso de Bernanke de mantener los tipos de EEUU cercanos a cero durante un largo periodo, y a que EEUU no pone objeciones a un dólar débil a corto plazo, los inversores están encantados de endeudarse en esta moneda e ir invirtiendo en divisas con alta rentabilidad, materias primas y rentavariante. Esto puede contribuir a crear burbujas en cualquiera de estos activos.

¿Qué pueden aprender los inversores de esto? Las burbujas crean oportunidades pero el *timing* es esencial. A corto plazo,

no parece que se vayan a crear burbujas en EEUU o Europa, a pesar de los extremadamente bajos tipos de interés.

En otros mercados todavía no podemos identificar burbujas, pero sí candidatos. Algunos ejemplos pueden ser el inmobiliario asiático, las materias primas, acciones vinculadas a éstas y divisas. El dólar es una burbuja pero a la inversa, ya que se ha debilitado aún más por el *carry trade* y está devaluado. Por tanto, podría demostrar ser un refugio cuando se de la corrección de los mercados y los *traders* del *carry trade* se vean forzados a comprar dólares de nuevo. ♦

Add Van Tiggelen es responsable de RV europea de ING IM.