



VISIÓN DE LOS Gestores

En estos momentos, EE.UU. muestra signos de recuperación con las bolsas del país liderando en rentabilidad, el crecimiento del sector inmobiliario y la caída de la tasa de paro. Sin embargo, en Europa el escenario es de estancamiento, aunque se esperan señales positivas en el futuro. De hecho, los países más cuestionados han emprendido ambiciosos planes de reforma.



La Reserva Federal indicó en junio su intención de empezar a reducir este mismo año sus programas de compra de activos –*Quantitative Easing*– si las mejoras del mercado laboral continúan y la recuperación económica sigue su curso. El tipo de interés de mercado de los bonos del tesoro a 10 años en EE.UU. se ha elevado al 2,50% y las caídas de las cotizaciones se han trasladado a todos los activos de renta fija, y las emisiones de bonos de alta rentabilidad han llegado a registrar retrocesos superiores al 10%. Las bolsas acogieron las noticias con descensos del 5%, aunque éstos han sido breves, ya que los inversores llevan tiempo anticipando el fin de las medidas monetarias excepcionales ante la evidente mejora de la situación económica.

No es casualidad que las bolsas de EE.UU. lideren este año las tablas de rentabilidad de las bolsas mundiales. Las cifras de ventas de coches, la recuperación del sector inmobiliario, el aumento de la recaudación fiscal y la reducción de la tasa de paro dejan pocas dudas sobre la moderada pero sólida marcha de crecimiento de la economía norteamericana. De hecho, la progresión de estos indicadores hace pensar en un crecimiento económico superior al que muestran las primeras estimaciones oficiales, que lo sitúan en torno al 2% anual durante el primer semestre.

SIGNOS POSITIVOS

La recuperación del sector inmobiliario norteamericano responde fundamentalmente a la caída del stock de viviendas, que se ha reducido a tan sólo cuatro meses, lo que supone volver a los niveles del año 2005, y está impulsando una recuperación de los precios del 10%. La Reserva Federal ha jugado un papel fundamental, al mantener unos tipos de interés extraordinariamente bajos para facilitar la refinanciación de las hipotecas. La mejora del sector es una gran noticia por sus efectos beneficiosos sobre la confianza de los consumidores, al mejorar el balance de las familias y cerrar de una vez por todas el saneamiento de los balances bancarios. De hecho, el sector financiero norteamericano ha alcanzado los mayores ratios de capital de las últimas décadas y el crédito disponible es abundante. La rentabilidad del sector financiero se ha recuperado, principalmente porque la mejora económica ha traído una caída de la morosidad y el número de entidades con problemas se ha reducido drásticamente.

La tasa de paro ha caído al 7,6% en EE.UU., y las estadísticas de la Oficina de Trabajo muestran que la economía norteamericana crea unos 200.000 nuevos

puestos de trabajo al mes. La población total en edad de trabajar todavía está por debajo de los máximos de pre-crisis, aunque esto obedece también en parte a factores demográficos. El ritmo de venta de coches ha alcanzado de nuevo los mayores niveles de la historia. La Oficina Presupuestaria del Congreso ha rebajado la previsión de déficit público al 4% del Producto Interior Bruto este año, y al 2,1% en 2015, como consecuencia del importante aumento de la recaudación.

SITUACIÓN EUROPEA

Las estadísticas macroeconómicas europeas dibujan un escenario económico de estancamiento, aunque se adivinan algunas señales positivas en el horizonte. Según la Oficina Europea de Estadísticas, EuroStat, el ritmo de caída del Producto Interior Bruto de la Eurozona en el primer trimestre del año fue del 0,2%, lo que supone una pequeña mejora respecto al cuarto trimestre del año pasado. Este dato esconde importantes diferencias regionales, con caídas más intensas en los países del sur de Europa. La tasa de paro del mes de mayo se ha elevado ligeramente hasta el 12,2%, y la inflación ha caído hasta el 1,6% en junio —el año pasado estaba por encima del 2%— como consecuencia de la menor actividad económica y debido a la ausencia de presiones salariales. El Banco Central Europeo mantuvo sus tipos de intervención en el 0,50% y ha reconocido que estudia adoptar nuevas medidas de estímulo, con el objetivo de relanzar la actividad económica y atajar las diferencias regionales de acceso a la financiación en Europa.

Sin embargo, los países del Euro con una situación más desafiante, como Grecia, Irlanda, Portugal y España, se han embarcado en ambiciosos planes de reformas con el objetivo de promover el crecimiento económico y han empezado a reducir sus déficits fiscales y a equilibrar sus balanzas externas. Italia e Irlanda previsiblemente alcanzarán un superávit primario —antes del pago de intereses— de sus cuentas públicas el año próximo. Por su parte, Portugal y España han empezado a generar un superávit de sus balanzas por cuenta corriente, lo que indica que sus economías funcionan sin apelar a nueva financiación externa.

Lamentablemente, la mayor parte del ajuste fiscal en la Eurozona, y en España, se está efectuando por la

vía de un nuevo incremento de la presión impositiva. El sector privado lleva años sufriendo un duro proceso de ajuste, cuyo resultado es una alarmante tasa de paro, mientras muchas estructuras públicas, que no responden al interés común, permanecen intocables. Además de ser injustas, estas medidas lastran la recuperación al penalizar la inversión, y sitúan a empresarios individuales y a las empresas en una situación muy complicada.

La reforma del sistema financiero en España está llegando a su fin. Con mayores o menores dificultades, todas las entidades privadas españolas están sorteando la crisis, y mantienen ya un cierto nivel de acceso a la financiación mayorista. De hecho, las cifras del Banco Central Europeo indican que el acceso a la financiación extraordinaria por parte de entidades de todo el continente se va reduciendo; las entidades españolas más importantes han cubierto emisiones de bonos con una gran participación de inversores extranjeros. Finalmente, una propuesta de reforma bancaria europea, una Unión Bancaria, promete romper el vínculo perverso entre entidades financieras y deuda soberana. En esta línea, el Banco Central Europeo asumiría progresivamente la supervisión de las entidades europeas con la idea de despejar las dudas sobre la solvencia de los bancos y facilitar los flujos de capitales transfronterizos.

RESTO DEL MUNDO

El crecimiento económico chino se mantiene en torno al 7,5% anual, un ritmo muy dinámico aunque menos tórrido que el de los últimos años, como corroboran las cuentas de resultados de muchas empresas globales con actividades en Asia, como fabricantes de coches o productores de minerales de los que China es un gran consumidor. El mineral de hierro y el cobre acumulan descensos superiores al 30% como consecuencia de una menor demanda.

En cambio, el crudo ha desafiado todas las caídas de las materias primas, manteniéndose el precio del barril cerca de los 100 \$. Las bolsas norteamericanas presentan el mejor comportamiento del semestre: el índice S&P500 ha registrado una subida del 13% en el primer semestre del año, y el Dow Jones, del 14%. En Europa, en cambio, el índice EuroStoxx 50 ha retrocedido un 1%, y el IBEX-35 de empresas españolas ha caído un 5%. El índice Hang Seng de empresas chinas ha caído un 8%. ■