



VISIÓN DE LOS Gestores

El crecimiento económico en las economías desarrolladas se aceleró progresivamente a lo largo del año 2013, una situación que permite encarar el nuevo ejercicio con mayor optimismo. En los últimos tiempos, podemos observar varios signos positivos en Estados Unidos, Europa y Japón, y el FMI ha mejorado su previsión de crecimiento global para este año.

E E. UU. registró tasas de crecimiento del 2% en el primer semestre, pero la segunda mitad de año ha sido mucho mejor, con un ritmo de expansión cercano al 4% y mejoras evidentes en los mercados de trabajo y de la vivienda. En Europa, varios indicadores muestran una inflexión desde el pasado verano, con tasas de expansión económica positivas; y la economía de Japón está dando muestras de un importante dinamismo, impulsada por la decidida intervención del Banco de Japón y por una caída de la cotización del Yen. Recientemente, el Fondo Monetario Internacional ha mejorado su previsión de crecimiento global para 2014 hasta el 3,7%.

ESPAÑA: 2º TRIMESTRE CON CRECIMIENTO

La economía española creció un 0,3% en el último trimestre del año, según las primeras estimaciones del Banco de España, el segundo trimestre consecutivo con signo positivo. El mercado laboral da síntomas de haber concluido por fin la fase más dolorosa del ajuste, aunque la tasa de paro a finales de año apenas ha variado, y se mantiene cerca del 26%. Muchos datos anecdóticos y las estadísticas del Banco de España confirman que los inversores extranjeros han vuelto a España con decisión. Así, el Tesoro ha conseguido colocar todas sus emisiones

a un coste mucho más bajo; la última subasta de letras a 1 año se ha colocado con una rentabilidad del 0,88%, mientras la rentabilidad de los bonos a 10 años en el mercado secundario ha caído al 4%. Además, el interés de los inversores externos se extiende a inversiones directas en el capital de empresas y activos inmobiliarios. En la misma línea, el índice de la bolsa española IBEX-35 registró una revalorización del 21% en 2013.

La reforma del sistema financiero en España está prácticamente concluida, y las cifras del Banco Central Europeo indican que las entidades españolas siguen reduciendo la dependencia de la financiación extraordinaria. Muchas entidades españolas han cubierto emisiones de bonos con una gran participación de inversores extranjeros.

El cumplimiento estricto de los objetivos del plan de rescate permitirá a Irlanda volver a colocar sus emisiones de deuda pública en los mercados financieros este año. A pesar de haber pagado un precio muy alto en esta crisis, el modelo económico irlandés, basado en su mano de obra y en un sistema fiscal muy competitivo, ha salido indemne de la crisis, y esos aspectos están permitiendo una recuperación muy rápida. En Italia, el gobierno de centro-izquierda ha propuesto una reforma del mercado laboral



basado en la simplificación de la normativa laboral y en el abaratamiento de la contratación, y también se propone impulsar un nuevo plan de privatizaciones. En Francia, la tasa de paro se mantiene cerca del 11%, y el gobierno socialista de François Hollande ha empezado a dar un giro tímido a su política económica. En un reconocimiento implícito del fracaso de las medidas aplicadas hasta la fecha, Hollande ha declarado por fin que es preciso colaborar con el sector privado con el objetivo de reducir significativamente el nivel de paro del país.

PROFUNDIZAR EN LAS REFORMAS

El gobernador del Banco Central Europeo, Mario Draghi, ha advertido en sus recientes intervenciones contra un exceso de optimismo, y ha insistido en la necesidad de profundizar en las reformas con el objetivo de promover el crecimiento económico. Draghi es consciente de que los niveles de desempleo, en los países más castigados por la crisis, apenas han mejorado, y que en algunas regiones sigue siendo difícil acceder al crédito. De hecho, la tasa de paro en la Eurozona se situaba por encima del 12% en diciembre. Por añadidura, la tarea del BCE se ve complicada por el difícil equilibrio de fuerzas de los países del Euro, cada uno con sus propios intereses y necesidades. Así, por ejemplo, el Tribunal Constitucional alemán ha llegado a poner en tela de juicio la constitucionalidad del Programa de Compra de Activos del BCE con arreglo a la legislación germana. En una línea cercana a la de Draghi, algunos economistas, entre los que se incluyen los del Fondo Monetario Internacional, hablan de los riesgos de deflación, y de los peligros que esta situación entraña para las economías muy endeudadas.

Lo cierto es que las tasas de inflación se mantienen globalmente en niveles muy bajos. En la Eurozona, la inflación interanual en diciembre ha caído al 0.8%, y en EE.UU. se sitúa en el 1,2%, claramente por debajo del objetivo oficial del 2%. La inflación en el Reino Unido ha caído al 2%, el nivel deseado por el Banco de Inglaterra. La lenta recuperación de los mercados de trabajo y la importante moderación de los precios de las materias primas hacen pensar que esta situación puede mantenerse durante algún tiempo. Un factor determinante de la marcha de los precios es el modesto ritmo de crecimiento de los agregados monetarios. La expansión de la base monetaria

de los últimos años por parte de los bancos centrales ha venido acompañada de una ambiciosa reforma para reducir el apalancamiento del sistema financiero, lo que se ha traducido en una reducción del crédito disponible. Aunque esta reforma quizás era necesaria, ha resultado muy inoportuna, porque ha acentuado la profundidad de la crisis; además está por ver si la reforma cumplirá los objetivos que para los que fue diseñada.

BUEN RITMO EN EE.UU., CHINA Y JAPÓN

La tasa de paro ha caído por debajo del 7% en EE.UU., y se acerca con celeridad al nivel que la Reserva Federal ha fijado para terminar con las medidas más expansivas. Bajo el mandato de la nueva gobernadora, Janet Yellen, la Reserva Federal ha empezado a reducir el programa de compra de activos y ha ofrecido un calendario para su finalización. Los mercados parecen haber asumido el fin de estas políticas sin grandes preocupaciones; sin embargo, si los indicadores económicos siguen mejorando, los mercados terminarán por anticipar una eventual subida de los tipos de interés oficiales. De momento, el tipo de interés de los bonos del Tesoro a 10 años se ha situado en el 3%, desde su nivel más bajo, cercano al 1,6%. Es importante mencionar también un nuevo factor de estímulo para la economía norteamericana: los avances en la perforación y extracción de gas y crudo están permitiendo el acceso a nuevas fuentes de energía muy baratas, un factor crucial para la competitividad de sus empresas.

El crecimiento económico chino alcanzó el 7,7% en 2013, un ritmo inferior al de los últimos años, pero superior a los objetivos oficiales, impulsado por el fuerte gasto en construcción. La producción industrial en diciembre creció al 9,7%, lo que indica que el gigante asiático mantiene un buen ritmo de crecimiento.

Las bolsas mundiales cierran un año muy positivo. El índice Dow Jones ha registrado una subida del 26%. En Europa, el índice EuroStoxx 50 se ha apreciado un 18%, y el IBEX-35 de empresas españolas ha subido un 21%.

El índice Hang Seng de empresas chinas ha registrado una subida del 3%, y la bolsa japonesa registró en 2013 los mayores avances: el índice Nikkei se apreció un 57%, aunque el avance es menos abultado, casi la mitad, si lo medimos en Euros o en Dólares. ■