

¿Qué hay detrás del drástico cambio en los mercados?

Mohamed A. El-Erian

El cambio repentino en las expectativas de crecimiento de los inversores para las tres mayores economías está alterando muchas recomendaciones de consenso.

Los mercados financieros han sido testigos de un drástico cambio que está revirtiendo las recomendaciones de inversión que predominaron hasta principios de febrero de este año.

Las caídas en las acciones estadounidenses y su peor comportamiento en relación con otros países reflejan un cambio notable en la confianza de los inversores sobre las perspectivas económicas para Estados Unidos y Europa, y en menor medida para China. Lo que queda menos claro es si la combinación resultante de todo esto es favorable o desfavorable a largo plazo. Y eso tiene especial relevancia para el bienestar global, la inflación y la estabilidad financiera.

Hay tres factores fundamentales que sustentan el reciente giro de 180 grados en las recomendaciones de consenso sobre acciones, bonos y divisas: las crecientes dudas sobre la economía estadounidense; un posible "momento Sputnik" en Europa propiciado por un posible cambio en Alemania en materia de política fiscal y la financiación europea; y los indicios de una respuesta política más contundente por parte de China. La creencia en el excepcionalismo estadounidense se ha deteriorado, no sólo por la caída de las acciones en Wall Street sino también por la caída de los rendimientos de los bonos debido a las preocupaciones sobre el crecimiento y la devaluación del dólar.

Después de lidiar con estos indicios que apuntan a una estancación, los mercados tienen dudas sobre el crecimiento debido a un brote significativo de volatilidad de la política estadounidense. La incertidumbre asociada a los aranceles intermitentes sobre los principales socios comerciales y aliados de Estados Unidos, como Canadá y México, se ha visto agravada por la preocupación sobre el impacto en el empleo y los ingresos de los recortes del sector público.

Los funcionarios de la Administración estadounidense

Las dudas sobre la economía de EEUU, el cambio fiscal en Europa y las respuestas políticas de China son los tres factores clave para entender el marco actual del mercado.



Operadores de mercados durante una sesión bursátil.

sostienen que estas "perturbaciones" son pequeñas y deben considerarse como parte de un viaje accidentado hacia un destino mucho mejor: hacia un comercio internacional más justo, una mejor eficiencia del sector público, un menor dominio fiscal y un impulso del espíritu emprendedor y la actividad del sector privado. De hecho, según ellos, es sólo cuestión de tiempo antes de que el viaje mejore debido a los precios más bajos de la energía, las rebajas fiscales y una desregulación significativa.

La preocupación es que esta accidentada aventura pueda llevar a un destino diferente y menos favorable. El reciente episodio de falta de previsibilidad de EEUU corre el riesgo de privar al país de una de sus "ventajas" importantes y diferenciadoras: la confianza de los inversores a largo plazo en el marco de políticas y la toma de decisiones.

La política estadounidense también es responsable del repentino cambio de opinión de los mercados sobre Europa, que ahora ve por fin la posibilidad de un drástico cambio de política económica. Sacudida por el desprecio de EEUU a las antiguas alianzas de seguridad y el cambio en su política sobre Ucrania, Alemania se está planteando una relajación de sus antiguas restricciones fiscales. Esto po-

dría traducirse en un aumento del gasto en defensa, mayores inversiones en infraestructura y mayor financiación regional.

Mientras tanto, China ha mostrado su intención de adoptar una combinación más potente de estímulos y reformas. Los mercados consideran que esto es fundamental para contrarrestar la creciente amenaza de la japonización de la economía china, que volvió a ponerse de relieve en los datos del domingo, con las caídas de los precios al consumidor y al productor del pasado febrero.

En teoría, esta confluencia de factores presenta dos posibles escenarios de convergencia entre lo que antes era bueno (EEUU), malo (China) y feo (Europa) de la economía mundial. La visión optimista anticipa una convergencia ascendente del crecimiento mundial, con una aceleración de Europa y China para acercarse al comportamiento hasta ahora excepcional de la economía estadounidense. Esto se traduciría en un mayor nivel general de crecimiento mundial, ya que la ralentización de corto plazo de EEUU se vería más que compensada por la recuperación de China y Alemania.

La perspectiva más pesimista sería una convergencia a la baja con estancación. Este

escenario se debería a los retrasos en la implementación de políticas de Alemania; la continua lucha de China para equilibrar el estímulo y las reformas; y una ralentización de la economía estadounidense hacia el estancamiento en medio de una pérdida de confianza de los consumidores, inseguridad laboral, una actitud de permanecer a la expectativa por parte de las empresas en materia de inversión y las presiones de los aranceles hacia una estancación.

Aunque se desconoce qué camino tomará la economía global, los niveles de precios absolutos y relativos en los mercados sugieren expectativas ligeramente más inclinadas hacia una convergencia favorable en el largo plazo. Esto implica creer en la capacidad de Europa para superar su inercia fiscal, la capacidad de China para sortear sus desafíos de política y la resiliencia de la economía estadounidense a pesar de sus perturbaciones actuales. La apuesta es que la economía global seguramente logre escapar de las garras de la estancación y logre una trayectoria de crecimiento más equilibrada y sostenible. Todos deberíamos esperar que así sea.

Presidente del Queens' College de Cambridge y asesor de Allianz y Gramercy.

EL FOCO DEL DÍA

Por Roberto Casado



JPMorgan atisba el Ibex a 14.000 puntos... con permiso de Trump



El Ibex 35 no toca los 14.000 puntos desde 2008.

La fuerte sacudida provocada en Wall Street por Donald Trump está acelerando entre los inversores la búsqueda de nuevos destinos donde poner el dinero.

Aunque esa tendencia ya ha generado una clara ventaja de los activos europeos en 2025 (el índice Euro Stoxx 50 sube un 8%, frente a la caída del 5% del S&P 500), todavía puede haber más recorrido según los bancos de negocios.

Ejemplo de esa visión la ofrecen los analistas de JPMorgan, que acaban de revisar al alza sus previsiones para los parques del Viejo Continente. "En enero, planteamos tres condiciones para ser más positivos con esta región: estímulos fiscales en Alemania, una tregua en Ucrania y una mejora de las previsiones de crecimiento de China", afirma esa entidad.

Aunque no del todo, se ha avanzado en los tres frentes, especialmente en el flanco alemán por el anuncio de un gran plan de inversión pública en Berlín, pendiente todavía de aprobación parlamentaria. Como resultado, JPMorgan eleva del 3% al 5% su expectativa de crecimiento de beneficios de las cotizadas europeas y aumento de 5.300 a 5.800 su objetivo para el Euro Stoxx 50 este año (ahora en poco más de 5.300 puntos).

El banco mejora su previsión en Europa de 2025 por el plan alemán y la posible paz en Ucrania

Pero a corto plazo puede producirse una "bolsa de aire" por los aranceles y el parón en EEUU

Esa ola ascendente puede impulsar al Ibex, según JPMorgan. Sus analistas de renta variable elevan la previsión para el índice español a los 14.000 puntos al final de este año, lo que implicaría una revalorización de alrededor del 8,7% sobre los 12.877 puntos actuales, e implicaría tocar niveles no vistos desde 2008.

Sin embargo, la Bolsa española no opera en una burbuja y también afronta el riesgo Trump. Una ofensiva arancelaria total contra la UE (que podría llegar en abril), la propia desaceleración económica en Estados Unidos (que arrastraría a otras regiones) y la posible tardanza en desplegar el estímulo fiscal alemán generarían en Europa lo que Mislav Matejka, estratega de JPMorgan, denomina una "bolsa de aire" durante 2025. Es decir, unos meses de tensión antes de subir hacia los precios deseados.