

Arranque de año turbulento en los mercados financieros

Las cotizaciones de las bolsas y del petróleo empiezan el año con fuertes retrocesos. Los activos de riesgo han iniciado 2016 con la misma tónica con la que finalizaron 2015: volatilidad elevada y caídas apreciables de las cotizaciones, en particular en las bolsas avanzadas y emergentes y en el mercado del petróleo. La gravedad del episodio, que representa uno de los peores inicios de año en varios ejercicios, sorprendió a inversores y analistas. Aunque el detonante de este ajuste de cotizaciones fue el mal comportamiento de la bolsa china, la preocupación de fondo real es el auténtico estado de forma del mayor de los emergentes y, de manera genérica, la incertidumbre sobre las perspectivas del crecimiento mundial. ¿Están fundamentados estos temores? ¿O se trata de una de esas situaciones en la que se puede aplicar la afirmación de Paul Samuelson de que la bolsa anticipa nueve de cada cinco recesiones? Con los datos macroeconómicos en la mano, la hipótesis de una sobrerreacción financiera parece verosímil. Por lo que se refiere al sospechoso principal, China, el dato del PIB del 4T (6,8% interanual, similar al 6,9% del 3T) sugiere que el proceso de reequilibrio del crecimiento (con un protagonismo mayor del consumo y menor de la inversión) está siendo suave y acorde con lo deseado (el Gobierno marcó un objetivo del 7% anual para 2015, apenas una décima más de lo efectivamente registrado). Si, además, se le suma el hecho de que el margen de política económica existente en China es amplio, las dudas deberían matizarse, algo que no se puede afirmar de otros emergentes (en particular, Turquía, Rusia, Brasil y Sudáfrica) cuyos desequilibrios macroeconómicos sí que justifican la preocupación que suscitan entre los inversores.

El crecimiento de EE. UU. y la eurozona mantiene una velocidad de crucero razonable, lo que apunta a que los fuertes descensos en las respectivas bolsas pueden ser el resultado de una lectura algo sesgada a la baja de la coyuntura macroeconómica. Así, a pesar de que a final de año el crecimiento se ralentizó, la economía estadounidense creció en 2015 un 2,4%, una cifra algo superior a su crecimiento potencial, tesitura que se repetirá en 2016 (crecimiento esperado del 2,3%). En este contexto, la Reserva Federal (Fed), como se esperaba, mantuvo intacto el tipo de referencia y se reafirmó en su estrategia de política monetaria de subidas paulatinas. Con todo, cabe reconocer que la Fed mostró un tono cauto en la comunicación, amparándose en la necesidad de seguir con atención la evolución financiera. En la eurozona, los datos más recientes certifican que la expansión, sin ser extraordinaria, se ha consolidado en los últimos meses y que su ritmo se mantuvo a final de

2015. Aunque algunos indicadores de sentimiento económico han acusado la mayor incertidumbre del entorno económico y han bajado algo a principios de 2016, sus niveles actuales apuntan a que la economía de la eurozona ha iniciado 2016 en fase expansiva. El BCE no modificó su política monetaria en enero, pero, a diferencia de su homólogo estadounidense, se mostró más sensible a la incertidumbre económica y financiera reinante y abrió la puerta a relajar aún más su política monetaria en marzo.

Perspectivas favorables para la economía española. Los datos de crecimiento del 4T confirmaron que España registró en 2015 su mejor ritmo de avance del PIB desde 2007, un 3,2%. A tenor de los indicadores disponibles, en el tramo final del año pasado el motor de la expansión habrá continuado siendo la demanda interna y, en particular, el consumo. Este último se beneficia de la ausencia de inflación, que continúa sorprendiendo a la baja, y de la notable expansión del empleo (en 2015 se crearon 525.000 empleos, un nivel que no se alcanzaba desde 2006). Cabe destacar, asimismo, que diferentes dinámicas de saneamiento y ajuste han finalizado o se encuentran en su tramo final. Así, los últimos datos muestran que el sector inmobiliario está recuperando el pulso. Además, el proceso de desapalancamiento del sector privado está cerca de completarse: en el 3T 2015, la deuda de los hogares y las empresas alcanzó unas cifras cercanas al promedio de la eurozona, algo que no sucedía desde principios de la primera mitad de la década de los 2000. En este breve repaso del año 2015, un elemento relativamente disonante es la evolución de las finanzas públicas. Aunque el déficit público se redujo durante el año pasado, especialmente gracias a una evolución de la recaudación mejor de lo previsto inicialmente, es posible que la mejora sea insuficiente para lograr los objetivos de déficit público marcados. Aun así, el balance de 2015 en lo económico es abiertamente positivo. Para 2016 las perspectivas son también halagüeñas. A pesar de la mayor incertidumbre con que se abre el año, los factores que apoyaron la buena marcha de la economía en 2015 (los bajos precios del petróleo, la depreciación del euro, la rebaja impositiva y la política monetaria expansiva, fundamentalmente) tienen visos de continuar en el año en curso, aunque sea en menor medida que en el ejercicio precedente. Como resultado, el crecimiento se situará en el 2,8% anual, algo menos que el expansivo 2015, pero claramente por encima de nuestros vecinos de la eurozona.