

Ocho visiones globales sobre la economía en 2015

[Mario Saavedra](#)



Las tendencias económicas de la mano de varios analistas internacionales. ¿Qué nos espera este año?

El año 2014 ha sido el de los quebraderos de cabeza geoestratégicos. La crisis de Ucrania ha mantenido en vilo a Europa. La anexión rusa de Crimea y Sebastopol, el golpe de Estado y la guerra civil en el país, y los temores a una nueva guerra del gas que encareciera el suministro energético, han tumbado durante buena parte del año la confianza de los inversores y empresarios en la locomotora europea, Alemania. El punto de mayor tensión fue el presunto derribo de un avión con casi 300 personas dentro por parte de rebeldes apoyados por Rusia.

También elevó la volatilidad el desmembramiento de Irak, uno de los principales productores de petróleo, azotado por un nuevo grupo terrorista, Estado Islámico, que desgraciadamente ha ido adquiriendo protagonismo mediático. La guerra entre Hamás e Israel y la crisis del ébola se sumaron a los temores de los mercados durante un periodo breve, aunque sus efectos fueron más contenidos.

En lo puramente económico, los bancos centrales vuelven a estar en la picota. La Reserva

Federal estadounidense comenzó a retirar los estímulos, después de que su economía consiguiera reducir el desempleo hasta la zona del 6% y la economía creciera a un ritmo superior al 2,5%. Ahora la cuestión es cuándo subirá Estados Unidos los tipos de interés. Mientras, al otro lado del mundo Japón sigue sufriendo para abandonar su cóctel de estancamiento y deflación. Las *Abenomics*, como se conoce a las “tres flechas” de Shinzo Abe (política fiscal, reformas y estímulos monetarios), no están dando aún los resultados esperados.

¿Cuál es la receta entonces para crecer? En su ya famoso discurso de Jackson Hole, el banquero central europeo, Mario Draghi, se mostró partidario de pisar el acelerador de la expansión monetaria para reanimar de una vez por todas a la eurozona, maltrecha por el déficit, los ajustes y la austeridad. Con los tipos de interés casi a cero, el BCE ha lanzado un programa de préstamos a los bancos (TLTROs) para que estos a su vez concedan crédito a pequeñas y medianas empresas. Pero la estrategia ha resultado descafeinada. El crédito sigue sin fluir. China, por su parte, parece ya abocada a una ralentización. Está invirtiendo menos en sectores recalentados como las infraestructuras y dando más aire a los servicios, pero la *burbuja inmobiliaria* es un hecho. La pregunta ahora no es si aterrizará el *gigante asiático*, sino si lo hará de forma suave o en medio de turbulencias que puedan condicionar al resto.

Así terminamos el año. ¿Y qué nos espera este 2015? Siempre puede aparecer lo que los economistas gustan en llamar un *black swan*, un cisne negro, un hecho relevante e inesperado que cambie el rumbo de la historia económica. Pero más allá de imponderables, ¿qué vectores económicos tenemos que tener en cuenta para el año que entra? Lo analizamos con la ayuda de ocho analistas internacionales.

Un año difícil para Rusia

Moscú: Alexander Zharekhin, jefe de proyecto de ALT R&C.

“2015 va a ser un año muy difícil para Rusia. Algunas industrias como el turismo, la distribución y la alta tecnología, muy dependientes de los equipamientos occidentales, van a ser golpeadas con dureza. Los esfuerzos del Banco Central para superar la crisis de divisas ha llevado a una subida de los tipos de interés en la economía del 17-20%. Esto significa que no va a haber catalizadores para la inversión y el sistema bancario va a sufrir mucho. Por supuesto, veremos más inflación. ¿Más lastres para la economía? Crimea, que necesita muchos recursos financieros. Una subida de los precios del petróleo ayudaría mucho. Pero incluso en este caso (y es improbable) el nivel actual de desarrollo institucional va a dificultar el crecimiento económico. Así que mi visión es que vamos a seguir viendo sanciones, una reducción de la

demanda y nada de inversión. Una caída económica del 5-7% no es el peor escenario en estas circunstancias. El foco estará en la eficacia inversora del Gobierno (por la falta de sector privado), y la ayuda a los productores domésticos y en el intento de atraer a empresas internacionales.”

Un ‘Quantitative Easing’ para Europa

Bruselas: Silvia Merler, experta en BCE del Instituto Bruegel.

“El acontecimiento más interesante de 2015 va a ser potencial lanzamiento de un paquete de estímulo cuantitativo (*Quantitative Easing*, QE) por parte del Banco Central Europeo. No es precisamente un evento inesperado en estos momentos, porque las expectativas de inflación son terribles. Los mercados están incluso empezando a descontar que haya un decrecimiento de los precios, una inflación negativa, en el horizonte de un año. El *shock del petróleo* [en los precios] puede ser mucho peor de lo previsto por el Banco Central Europeo en sus análisis clave. Pero en todo caso yo creo que hay aún unos márgenes de probabilidad amplios sobre su lanzamiento debido a las barreras políticas que se le puedan imponer. Sigue siendo, además, uno de esos eventos cuyos resultados son una incertidumbre, porque no está claro cuáles serán los mecanismos de transmisión [del Quantitative Easing a la economía] en el caso particular de la zona euro.”

¿Mario Draghi se va a Italia para salvarla?

Copenhague: Steen Jakobsen, economista jefe de Saxobank.

“Mario Draghi abandona la presidencia del Banco Central Europeo y se marcha a Italia para salvarla”, me dice el economista citando uno de sus pronósticos del Informe de Predicciones Extravagantes para 2015, de Saxobank. Describe el siguiente escenario potencial: “Draghi acude a la llamada de Matteo Renzi, que dirige un gobierno en minoría, para ser el presidente de la República. Él es el único creíble para conseguir llevar a cabo el plan de reformas que necesita Italia. Napolitano está muy enfermo, y quiere dejarlo. Jens Weidmann [el presidente alemán del Bundesbank y un *halcón* contra los estímulos] eventualmente sustituye a Draghi en el BCE. Esa es, de hecho, una de las únicas formas de conseguir un *Quantitative Easing* en Europa: que uno de los alemanes esté dirigiendo el banco. Ellos, los alemanes, en una especie de *quid pro quo*, aceptan algún tipo de estímulo monetario. Alemania pasa de ser parte del Consejo a dirigir el Consejo. Sería un *Quantitative Easing* suave, dirigido por los alemanes,

pero un QE al fin y al cabo.”

¿El final de una crisis?

Madrid: Belén San José, analista de Bankinter.

“Lo más relevante en 2015 será el final de una crisis que comenzó ya hace siete años. La subida de tipos de interés para enfriar la economía de la principal potencia mundial, Estados Unidos, marcará el principio del fin. La buena marcha de la economía norteamericana nos traerá previsiblemente esa subida de tipos de interés, y con esto se pondrá fin a años de sobre-estímulos monetarios y se iniciará una nueva etapa hacia la normalización de los mercados. Pero EE UU no será el único en dar carpetazo a una época en la que los mercados han tenido que ser *dopados*. Reino Unido cuenta con los requisitos necesarios para hacer lo mismo en una economía cada vez más saneada. Y por supuesto, no podremos olvidar las nuevas condiciones a las que nos enfrentaremos, con un entorno de tipos de interés extra-bajos y con unos precios de la energía que nunca habíamos vivido por un periodo de tiempo tan continuado, además de las amenazas por parte de las economías emergentes. Habrá que adaptarse a estas circunstancias que traerán un mercado nuevo, complicado y difícil, al que habrá que ajustar muchas valoraciones y al que habrá que adaptarse para poder batirlo”.

La bolsa cae desde sus excesos actuales

Munich: Richard Weissend, CEO de OneToOne Corporate Finance.

“Yo diría que hay que estar muy atentos a la evolución de la bolsa. Hemos visto subidas muy fuertes en muchas bolsas globales, pero catalizadas sólo por la gran presencia de liquidez, y no necesariamente por la buena previsión de crecimiento de las empresas que cotizan en ellas. No hay una evolución de la industria que apoye estos niveles de ganancias. Creo que veremos un mercado de valores más bajo que ahora a finales de 2015. La renta variable está desacoplada de la economía real. Siempre es un poco así, porque mira al futuro y no al presente, son simplemente esperanzas de precio. No es necesario que estén acoplados, pero es que ahora están demasiado separados. Se están poniendo esperanzas en la subida de las acciones que probablemente no se puedan cumplir. No va a haber tanto crecimiento para las empresas que justifique estos niveles”.

Grecia, ¿fin del rescate u otra vez el foco de tensión?

Atenas: Nick Malkoutzis, editor Kathimerini English Edition.

A finales de 2014 Grecia había conseguido sacar una pata fuera del infierno económico en el que estaba. Ahora, la tensión política amenaza con volverla a empujar ladera abajo. Su economía creció el año pasado por primera vez tras seis años de depresión y decrecimiento. No hace tanto, en 2012, el país se encogía, económicamente hablando, a ritmo de un 7%. Su PIB aumenta ahora a un ritmo de algo más de medio punto porcentual. Tras dos rescates por un total de 240.000 millones de euros desde 2010, Grecia quiere volver a financiarse en los mercados en 2015. Pero la tensión política puede volver a azotar al país. Tras la incapacidad del Parlamento para renovar al presidente, este 25 de enero hay elecciones para elegir Legislativo y Ejecutivo. “El partido de izquierdas Syriza figura en el primer puesto en todas las encuestas de opinión”, cuenta Nick Malkoutzis. “Le saca una delantera al resto en todos los sondeos de entre el 4% y el 8%, aunque esta última cifra es demasiado optimista para ellos. El problema es que su nivel de apoyos no es suficiente para gobernar. Incluso si ganaran, no obtendrían los 150 escaños o más necesarios para crear un gobierno, y no tiene posibilidad de ninguna alianza con otros partidos. Por eso está tan preocupada la gente. No necesariamente porque gobierne Syriza, sino porque hay un factor nuevo de inestabilidad: que no se pueda conseguir un Ejecutivo estable. Por lo demás, vemos algunos signos positivos como la presencia de crecimiento, que el paro cae para acercarse al 25%. Sin embargo, el desempleo de larga duración crece, hacia el 75% y creciendo, las exportaciones caen, igual que la producción industrial, y falta liquidez”. Angela Merkel y parte de su gabinete han telegrafiado a los votantes griegos en entrevistas en medios alemanes que podrían dejar salir al país del euro si incumple con los compromisos de recortes adquiridos tras el rescate en una supuesta victoria de Syriza.

¿Francia y Alemania entorpeciendo la recuperación de España o Irlanda?

Londres: Chris Williamson, economista jefe de Markit.

¿Cómo se mide el rugido del motor de las industrias, de las fábricas europeas? Los economistas consideran que el mejor medidor es una encuesta realizada entre los gestores de compras de las empresas, porque ellos son los que deciden si hay que comprar, digamos, una nueva máquina porque va a haber que producir más. Ese dato se recopila en el dato PMI

[Índice de Gestores de Compras, Purchasing Manager Index] del instituto Markit. Es un número que, por encima de 50 significa que hay expansión de la industria (más datos positivos que negativos), y por debajo de 50 muestra contracción de las industrias. Por sorpresa, Alemania ha entrado en zona contractiva (49,5) por primera vez en un año y medio, uniéndose a Francia (48,4) e Italia (49). España está en máximos de siete años (54,7).

“Las industrias de Alemania y Francia son nuestro foco de preocupación. Países como Irlanda, España y Holanda están relanzando sus industrias, haciéndolo bien, boyantes, exportando”, me explica Chris Williamson, economista jefe de Markit, desde Londres. “No es sólo por el efecto rebote, también porque se están haciendo bien las cosas. Son el aspecto positivo, aunque hay un gran camino que recorrer, están yendo en la dirección correcta. La preocupación es que hay una gran desconfianza y movimiento de negocio centrales de la Unión Europea, como Francia y Alemania, y eso puede tumbar la recuperación en países como España. Los políticos deben hacer lo que puedan para que las empresas logren un pronóstico más positivo, para que gasten dinero, y ayuden a rejuvenecer la producción industrial en la región. La producción industrial de Alemania y Francia pueden continuar contrayéndose salvo que los políticos y, sobre todo, el Banco Central Europeo sean más agresivos a la hora de estimular la economía. Sólo el BCE puede dar la vuelta rápidamente a la situación”.

Un ‘año de la cabra’ global

Nueva York: José Gonzales, ECG Asset Management.

“El año 2015 es para el Horóscopo Chino el Año de la Cabra. En China, las cabras son animales con ambición espiritual. Escalan en función de progreso y realización, viven, con soltura y entusiasmo, en acantilados y montañas en posiciones que parecen imposibles y sin embargo están allí. El año que viene, para los mercados de valores, bien podría ser como el de las cabras; al filo de la navaja, al borde del abismo y, sin embargo, del progreso. *Ad portas* del fin del 2014 numerosos eventos geopolíticos con implicaciones económicas y financieras están en proceso de desarrollo. La variable fundamental en la primera mitad del año seguirá siendo el precio del petróleo que pareciera apuntar a cambios estructurales en la oferta y la demanda del crudo, que mantendrán los precios bajos y generarán incomodidad en los mercados de Rusia y Venezuela. También en México y Brasil, y reacomodos en Medio Oriente y los Estados Unidos, donde bancos regionales podrían tener problemas. Grecia y Ucrania ofrecerán su propios retos en donde lo financiero encontrará efectos tangibles de lo político, a diferencia de este año donde la geopolítica fue localizada sin impacto económico tangible”.

¿Y que hay del comienzo del fin del embargo a Cuba? “Crearé distensiones que tendrán

impacto importante en el Caribe y en América Latina. Además, la continua apertura en China bien podría generar ajustes que pongan nerviosos a los mercados. Japón podría sorprender si *Abenomics II* demuestra progreso. Japón podría ser un ejemplo para Europa, que bien podría animarse a otorgarle el *bazooka* a los *Draghinomics*. La palabra final estará sin embargo, y como ha sido en estos últimos años, en la FED, que ahora subraya su *paciencia* en tanto *normalizar* las tasas de interés en el país. Si Janet Yellen no sube las tasas, los mercados seguirán subiendo a pesar que el petróleo barato, el dólar fuerte y las tasas de interés cero alimenten lo que ya se viene llamando las “ganancias recesivas”, es decir, resultados corporativos limitados a pesar de una buena *performance* macroeconómica que harán que los mercados sean cada vez mas caros tentando correcciones. Como se dice en mi pueblo: “la cabra siempre tira para el monte”, pero, eso sí, nunca se cae, así que los mercados podrán ver renovada volatilidad, pero no colapso. Pareciera ser que en el siglo XXI el fin del mundo no existe.

Fecha de creación

8 enero, 2015