

Erick Vega*

Economía global y optimismo moderado

Al inicio del presente año, los mercados financieros presentaron señales de optimismo, en parte justificado, por dos razones en particular: En 2012, Estados Unidos logró evitar el *precipicio fiscal*, mientras que las preocupaciones acerca de la separación del euro finalmente se disiparon.

Sin embargo, estos hechos pueden ser engañosos, pues en realidad aún quedan retos importantes en prácticamente todo el mundo. Citamos a Oliver Blanchard (economista en jefe del Fondo Monetario Internacional): “Quizá hayamos evitado el *precipicio*, pero aún debemos escalar montañas muy altas”.

Para poner algunos ejemplos, comencemos con los riesgos fiscales de las economías periféricas de la zona del euro, los cuales se pueden agravar al considerar que la recesión en estos países podría durar un año más.

Asimismo, los niveles de tasas de interés de estos países aún son demasiado altos y, sobre todo, sensibles a cualquier noticia adversa relacionada con un ajuste fiscal mayor, una perspectiva de crecimiento menor, o bien son sensibles al contagio financiero, lo cual da origen a un bajo nivel de demanda y producción.

Por otro lado, la situación de algunas naciones al centro de la zona del euro, aunque se considera como mejor que la periferia, tampoco es muy alentadora.

Probablemente, el caso más reciente sea Francia, donde la combinación de un bajo nivel de crecimiento, alto de deuda pública y un déficit presupuestario elevado (producto quizá de uno de los gastos públicos más elevados de toda Europa y cercano al 60 por ciento del PIB) han puesto en duda la calidad crediticia de este país, y no es de extrañarse que en enero del año pasado Francia haya perdido su calificación “AAA”, de acuerdo con la agencia calificadora Standard & Poor’s.

La perspectiva de crecimiento de este país se complica aun más dada su estructura fiscal, donde los altos ingresos se encuentran fuertemente gravados, y la mayoría de los sectores están sumamente regulados, incluyendo el mercado laboral, que es rígido y a la vez muy protegido, tanto que en el caso de un despido injustificado éste pudiera dar lugar a procedimientos judiciales interminables y costosísimos para las empresas.

Quizás por esta razón en el mercado de capitales de este país no se ha visto ninguna oferta inicial de capital en los últimos 25 años en el índice bursátil Cac-40, algo no muy alentador para una economía con un crecimiento en su tasa de desempleo de más del 10 por ciento, y un desempleo juvenil que se acerca al 25.

Volteando a otras latitudes, Japón entró en recesión el año pasado, y aunque hoy en día se han tomado nuevas medidas con el fin de apuntalar el crecimiento económico, como el aumento de la meta de inflación y objetivos más ambiciosos en materia de política mo-

netaria, el alto nivel de la deuda y la falta de un programa de consolidación fiscal a mediano plazo representan un mayor riesgo de crisis fiscal.

En Estados Unidos el principal problema sigue siendo la necesidad de un programa claro de consolidación fiscal a mediano plazo, y aunque tal programa aún no resulta muy claro, es probable que en 2013 la estabilización fiscal continúe a un ritmo moderadamente razonable.

Por otro lado, es importante destacar que el resto de la economía ha mostrado señales de robustecimiento. La inversión inmobiliaria empezó a aumentar e inclusive la de activos fijos, aunque débil, muestra señales de fortalecimiento.

Sin embargo, la incertidumbre causada por el ambiente político en ese país ha demostrado tener un peso importante en el desempeño futuro de la economía, teniendo como ejemplo más reciente el llamado recorte al gasto gubernamental, el cual después de ser discutido sin éxito en el Congreso, nos lleva ahora a esperar una reducción en el déficit fiscal de largo plazo del país, aunque acompañada por un crecimiento inferior al esperado.

Por último, las economías emergentes en su totalidad presentan un crecimiento real mucho más positivo: China, India y Brasil. Y en el caso de México, las cifras oficiales apuntan a una expansión del 3.5 al 4.0 por ciento para el presente año.

Esta cifra, que se considera moderada pero positiva, en conjunto con un escenario de variables fundamentales muy favorables, así como las tan esperadas reformas estructurales están dando lugar a que el mercado de renta variable local descunte una mejora inminente en la calificación de riesgo soberano de nuestro país.

Sin embargo, es lógico pensar que hasta que no se vean avances en el tema legislativo, relativos a estas reformas (lo cual no se espera hasta el segundo semestre del año), los mercados podrán considerar que las altas valuaciones en los múltiplos de las empresas que cotizan en Bolsa no están del todo justificadas, y menos después del último reporte trimestral de las mismas, donde claramente se ve que para éstas el mantener el mismo nivel de ventas e ingresos dado el entorno global actual se vuelve más complicado.

En resumen, aunque hemos visto avances en diferentes frentes económicos a lo largo de varias regiones en el globo, existen aún muchos problemas de fondo que todavía no están resueltos por lo cual un optimismo moderado podría estar justificado en estos momentos.

El autor de este artículo es responsable de la preparación y contenido del mismo, y refleja fielmente su opinión personal.

* Director de Inversiones Global Asset Management. HSBC México, SA.