

Los mercados financieros en 2018, las claves

Diario Expansión (España)

Sonsoles Castillo

02 Ene 2018

El arranque del año no debería ser muy distinto al cierre de 2017, donde los mercados mantienen un tono positivo. El apetito por el riesgo ha sido la tónica dominante durante buena parte del año, con la excepción de algunos episodios de volatilidad transitoria generados por eventos políticos (elecciones en Europa) o geopolíticos (tensiones en Corea del Norte o Medio Oriente). La reciente aprobación de la reforma fiscal norteamericana, que tendrá un impacto positivo en crecimiento en los dos próximos años, les ha dado un último impulso.

No es un mal balance, teniendo en cuenta que las dudas latentes sobre la fortaleza de la recuperación económica convivían este año con un elevado grado de incertidumbre política y monetaria en las tres grandes áreas económicas. En Estados Unidos, con la administración de Trump, se abrían serios interrogantes sobre la continuidad de las políticas económicas y de la política exterior. En Europa, la amenaza venía de parte de los populismos y, en China, de la agenda política y económica que decidiera el partido comunista para los próximos años. Es más, recordemos que 2017 ha sido el año en el que la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos ha dado nuevos pasos en la normalización de la política monetaria. No sólo ha subido los tipos de interés en 75 puntos básicos, sino que está empezando a drenar liquidez del sistema tras poner en marcha la reducción de su balance.

Pero al final del día, en ausencia de grandes eventos disruptivos y con un ciclo económico que está sorprendiendo al alza, los inversores han seguido tomando riesgo, buscando rentabilidad en todo tipo de activos y geografías. Al punto que hay un número creciente de voces y evidencias de que algunos activos pueden empezar a estar sobrevalorados. Y esta es la primera de las claves a considerar para el 2018.

La segunda, será la liquidez. Sí, 2018 será probablemente el año en el que la liquidez global experimente un punto de inflexión por primera vez desde el inicio de la crisis financiera global. Confirmada la mejora económica, los principales bancos centrales, y no sólo la Fed, tendrán que ir retirando los estímulos monetarios, pues de otra manera se incurre en un creciente riesgo de inestabilidad financiera. El Banco Central Europeo acabará en otoño con las compras de activos y más pronto que tarde el Banco de Japón hará lo mismo. Así es que la prueba de fuego es ver la reacción de los inversores a un entorno de menor abundancia de liquidez y donde el coste de financiación es más alto. En principio, los mercados emergentes pueden verse más penalizados por este cambio en las condiciones monetarias globales, pues se estima que buena parte de las entradas de capitales que han registrado en los últimos años vienen explicadas por la abundante "liquidez global".

La tercera clave, en mi opinión, será lo que pase con los tipos de interés de largo plazo. La gran incógnita. Hasta ahora, ni las subidas de tipos de la Fed, ni la mejora del ciclo económico han propiciado el temido sell-off en el mercado de bonos. Los tipos de interés de largo plazo se han mantenido muy anclados, bien por debajo de lo que podríamos considerar valores consistentes con unas expectativas de crecimiento mejorando y de inflación sólida con el objetivo de la Fed. Sabemos que hay argumentos estructurales que justifican tipos de interés más bajos que en décadas pasadas, pero eso no quiere decir que estemos en

niveles sostenibles. Sobre todo, si en algún momento empezamos a tener sorpresas al alza en inflación, algo a lo que ya no estamos acostumbrados. La combinación del alza del precio del petróleo, el cierre de la brecha de producto asociada a una fase más avanzada del ciclo económico y el tensionamiento del mercado de trabajo en algunos países podrían dar un impulso a la inflación.

Es cierto que las buenas perspectivas económicas invitan al optimismo. Así es que hay motivos para pensar que el buen tono en los mercados puede continuar en 2018. Pero hay que tener en cuenta que, en buena medida, esto ya está puesto en precio y que habrá que amoldarse a un entorno con menos liquidez y donde está pendiente cierto reajuste de los tipos de interés de largo plazo. ¿Fin de la complacencia?

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.