



«Los índices de sentimiento empresarial se recuperan, pero no sólo en EEUU, sino también en los países emergentes e, incluso, en la UME, que podría salir de la recesión a partir del segundo trimestre de 2012»

¿Por qué no antes?

Las advertencias que hacíamos el pasado mes sobre el ciclo económico global hoy pueden relajarse, al menos, en parte. Y es que se están acumulando ciertas señales sobre el carácter coyuntural de la ralentización cíclica en el tramo final de 2011 (que, en el caso de la UME, ya está confirmado, implicó caer en la recesión) y, especialmente, sobre la capacidad de crecimiento de EEUU. Las previsiones de la Reserva Federal (maneja un rango del 2,2-2,7% para 2012) y la opinión de tres miembros del FOMC de que habría que subir tipos de interés antes de que termine 2012 (nuevo paso en la transparencia de la Reserva Federal, lo que redundará en la eficacia de su política monetaria) son dos claros ejemplos de la mejor posición cíclica de la principal economía del mundo, que podría volver a convertirse en uno de sus motores. Los índices de sentimiento empresarial se recuperan, pero no sólo en EEUU, sino también en los países emergentes (especialmente, India) e, incluso, en la UME, que podría salir de la recesión a partir del segundo trimestre de 2012 (es bien relevante el cambio de dirección dibujado por el IFO).

Pero también, desde otro de los frentes de riesgo de los que advertíamos desde el pasado verano, contamos con noticias más tranquilizadoras. Así, se observa una clara relajación de la crisis de deuda soberana en la UME (especialmente, Italia y España, pero también países como Francia o Austria, minimizando el impacto negativo de la rebaja de *rating* por parte de S&P) a medida que la inyección de 489.000 millones de euros de liquidez a tres años del BCE comienza a dar sus frutos (a la espera de la subasta del 29 de febrero). Y el impacto de esta inyección es doble: bien reduciendo el riesgo de refinanciación de las entidades credi-

ticias europeas (se ha reabierto el primario para algunas entidades), bien generando una demanda de deuda pública (especialmente, España e Italia) con, a su vez, impacto indirecto sobre los costes de financiación de los agentes privados.

Es significativo cómo, a pesar de que las negociaciones en Grecia sobre la participación del sector privado (PSI) y sobre las nuevas reformas no avanzan al ritmo deseado y cómo, aunque se especula ya con un PSI en Portugal, no estamos observando un repunte de las primas por riesgo (tampoco del segmento *high yield*), ni de la volatilidad en las Bolsas, ni depreciación de las divisas de países emergentes, ni caída del precio de las materias primas (por más que se haya hundido el Baltic Dry Index). Señales todas ellas de que los momentos de pánico de noviembre quedaron atrás.

Sólo un «pero» en este entorno, relevante no obstante para los mercados financieros, especialmente los bursátiles. Nos referimos a las previsiones para el crecimiento de los beneficios por acción (BPA) de las compañías cotizadas, que nos parecen optimistas, compartiendo así el diagnóstico de otras casas de análisis. Avances acumulados del 25% entre 2012 y 2013 parecen muy exigentes ante las previsiones de avance del PIB, además de la inflación, más aun si consideramos que, aunque existe margen de mejora en la productividad, su avance no podrá ser similar al observado desde 2009. Por último, decíamos que, a la espera de una nueva inyección de liquidez por parte del BCE, parece que su ampliación de balance resulta eficaz para, al menos, frenar el deterioro de los mercados financieros. Convergencia de las políticas monetarias no tradicionales hacia el «modelo Fed». Surge aquí una duda legítima: ¿por qué no se hizo antes? ::

DAVID CANO es socio de Afi y director general de AfiNet Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es