«2018 va a ser un año (otro más) apasionante para economistas, inversores y demás observadores.»

15 cuestiones para 2018

Al afrontar un nuevo ejercicio, siempre conviene reflexionar acerca de los eventos y variables a vigilar, de tal forma que el análisis previo que de estos se haga permita, en caso de eventual materialización, una respuesta rápida en su interpretación y la extracción de conclusiones que consientan un correcto posicionamiento. De cara a 2018, nuestra área de Análisis Económico y de Mercados considera que las quince cuestiones que a continuación se detallan constituyen los principales puntos de atención.

1. Las economías desarrolladas, lideradas por EEUU y el área euro, crecerán un año más por encima de su nivel potencial. En la primera, el impulso a la demanda que supone la reforma fiscal aprobada a finales de 2017 será clave. En la eurozona, aunque con alguna diferencia entre países, se producirá el cierre de la brecha de producción u *output gap*. En estas circunstancias ¿asistiremos finalmente a una aceleración material de precios y salarios?

2. Presionando en la misma dirección ¿continuará el alza cíclica en los precios del crudo como respuesta a una robusta expansión de la demanda en un entorno de controles de producción por parte de la OPEP[i] y tras años de infra-inversión en esta industria?

3. Jerome Powell relevará a Janet Yellen al frente de la Reserva Federal. Otros tres nuevos miembros del FOMC[ii] se incorporarán en la primera mitad de 2018. Una «nueva» y posiblemente menos experta Fed tendrá que enfrentarse a una economía que podría recalentarse con el estímulo fiscal de Trump. ¿Hay riesgo material de que la Fed experimente problemas de comunicación, o incluso cometa errores graves en su gestión de política monetaria?

4. El BCE se encuentra, en principio, en «modo invierno» hasta que su Consejo de Gobierno considere que se den las condiciones para que la inflación converja de forma sostenida hacia su objetivo. ¿Será 2018 el año del cambio en el *forward guidance* de tipos de interés por parte del BCE y, por tanto, el año en que las curvas de tipos de interés del euro comiencen a normalizarse?

5. Los tipos de interés a largo plazo (reales y nominales) en las principales economías desarrolladas apenas han repuntado en 2017. ¿Lo harán en 2018 en respuesta a la continuidad del gradual abandono de posiciones ultra-acomodaticias por parte de los bancos centrales -sobre todo en relación al tamaño de su balance- e impulsadas por un posible alza en la hoy negativa prima por riesgo de inflación a largo plazo?

6. ¿Cómo reaccionarán los inversores ante la posible retirada de la provisión de liquidez incremental por parte de los bancos centrales? ¿Asistiremos a un aumento de las primas de riesgo y, en consecuencia, a un aumento de la sensibilidad-precio de los activos más dependientes al mantenimiento de aquellas en niveles reducidos?

7. ¿Aumentará la sensibilidad de las variables financieras a los eventos de riesgo geopolítico y a aumentos generales de incertidumbre en paralelo a la reducción

José manuel amor es socio, director de Análisis Económico y de Mercados de Afi.
Twitter: @JMAafi

de liquidez incremental por parte de los bancos centrales, en particular la Fed y el BCE?

8. Las voces de alarma acerca de la insostenibilidad del modelo de crecimiento en China, muy dependiente del crecimiento del crédito, se han multiplicado en 2017. ¿Serán las autoridades chinas capaces de mantener el apalancamiento bajo control y al mismo tiempo generar las condiciones necesarias para que el ritmo de crecimiento económico sea lo suficiente elevado para minimizar la probabilidad de asistir a un momento Minsky?

9. Hasta ahora, el coste económico de la crisis en Cataluña ha sido relativamente bajo. La mayoría de economistas apuntan a un impacto de entre una y tres décimas en el crecimiento del PIB para el conjunto del país en 2018. En todo caso, lejos de solucionarse, las elecciones del 21D mantienen la incertidumbre en niveles muy elevados y una solución que nos devuelva a un equilibrio estable parece hoy lejana. En este entorno, ¿hasta qué punto debemos comenzar a preocuparnos por los efectos a medio y largo plazo, incluso en el crecimiento potencial de la economía española y catalana, de un enquistamiento crónico de las tensiones?

10. Brexit seguirá siendo un punto de atención en 2018. ¿Hasta qué punto la inestabilidad del Gobierno de Theresa May y la delicada negociación en relación a la frontera con la República de Irlanda pueden complicar los avances en la segunda fase de las negociaciones? ¿Será el Reino Unido capaz de arrancar de la UE un acuerdo plenamente satisfactorio en materia de comercio, abriendo el camino para que otros Estados Miembros busquen también una nueva relación que ponga en riesgo el futuro de la UE?

11. México y Brasil, las dos principales economías de Latinoamérica, se enfrentan en 2018 a procesos electorales que podrían complicar su evolución económica y frenar en seco la recuperación de flujos de capital que ha experimentado la región en los dos últimos años. ¿Es 2018 un año para adoptar un enfoque mucho más prudente a la hora de asignar capital a inversiones en esta región? ¿O es una oportunidad para, una vez celebradas las citas electorales, elevar el peso de activos emergentes en las carteras globales?

12. Estados Unidos celebrará *mid-term elections* en noviembre de 2018. La totalidad de la Cámara de Representantes y un tercio del Senado están en juego. Se trata, por tanto, de una especie de referéndum sobre la gestión de Trump durante sus dos primeros años de mandato. Durante 2017 los demócratas han cosechado varias victorias parciales relevantes (Alabama, New Jersey), y una extensión de las mismas en las *mid-term elections* supondría un duro golpe para las iniciativas legislativas que aún tiene pendientes de aprobar la administración Trump.

13. En un entorno de expansión robusta de la actividad económica y sin expectativas de alzas substanciales en el coste y/o la volatilidad de los factores de producción (inputs, salarios, tipos de interés y coste del capital), resulta lógico pensar que las cotizaciones bursátiles tienen recorrido alcista, al menos en la misma magnitud que crezcan los beneficios empresariales. En todo caso, ¿será 2018 un año de (aún) mayor dispersión sectorial que el ejercicio que ahora cerramos? ¿Podemos confiar en que los sectores que han liderado los índices en 2017 (tecnológicas, financieros y energía) sigan haciéndolo en próximos trimestres?

14. La inversión en activos inmobiliarios ha sido muy intensa durante 2017, alargando una tendencia que ya se extiende varios años y que ha encontrado apoyo en los niveles históricamente bajos de tipos de interés reales. Aunque los fundamentales de varios mercados (el español entre ellos) apuntan a una continuidad de la atracción de flujos de inversión hacia esta clase de activo ¿es lógico esperar un cierto retraimiento de la inversión, sobre todo aquella con un componente mayor de corto plazo, en un entorno de gradual normalización de tipos de interés?

15. Finalmente, no podemos cerrar este artículo sin aludir a las criptodivisas, cuyo protagonismo desde el pasado verano ha sido creciente en el debate económico e inversor. La pregunta es obvia: ¿se consolidará el *Bitcoin*, o algunas de sus múltiples alternativas, como una alternativa a las divisas y medios de pago tradicionales? ¿O estamos asistiendo a un proceso especulativo sobre un activo que no encaja (cualifica) ni como divisa ni como *commodity*?

2018 va a ser, en definitiva, un año (otro más) apasionante para economistas, inversores y demás observadores del devenir de la economía y los mercados financieros globales. Desde el área de Análisis Económico y de Mercados de Afi os tendremos puntualmente al tanto de los acontecimientos ::

---

[i] Organización de Países Exportadores de Petróleo.

[ii] Comité Federal de Mercado Abierto, en inglés *Federal Open Market Committee*, un componente del Sistema de la Reserva Federal.