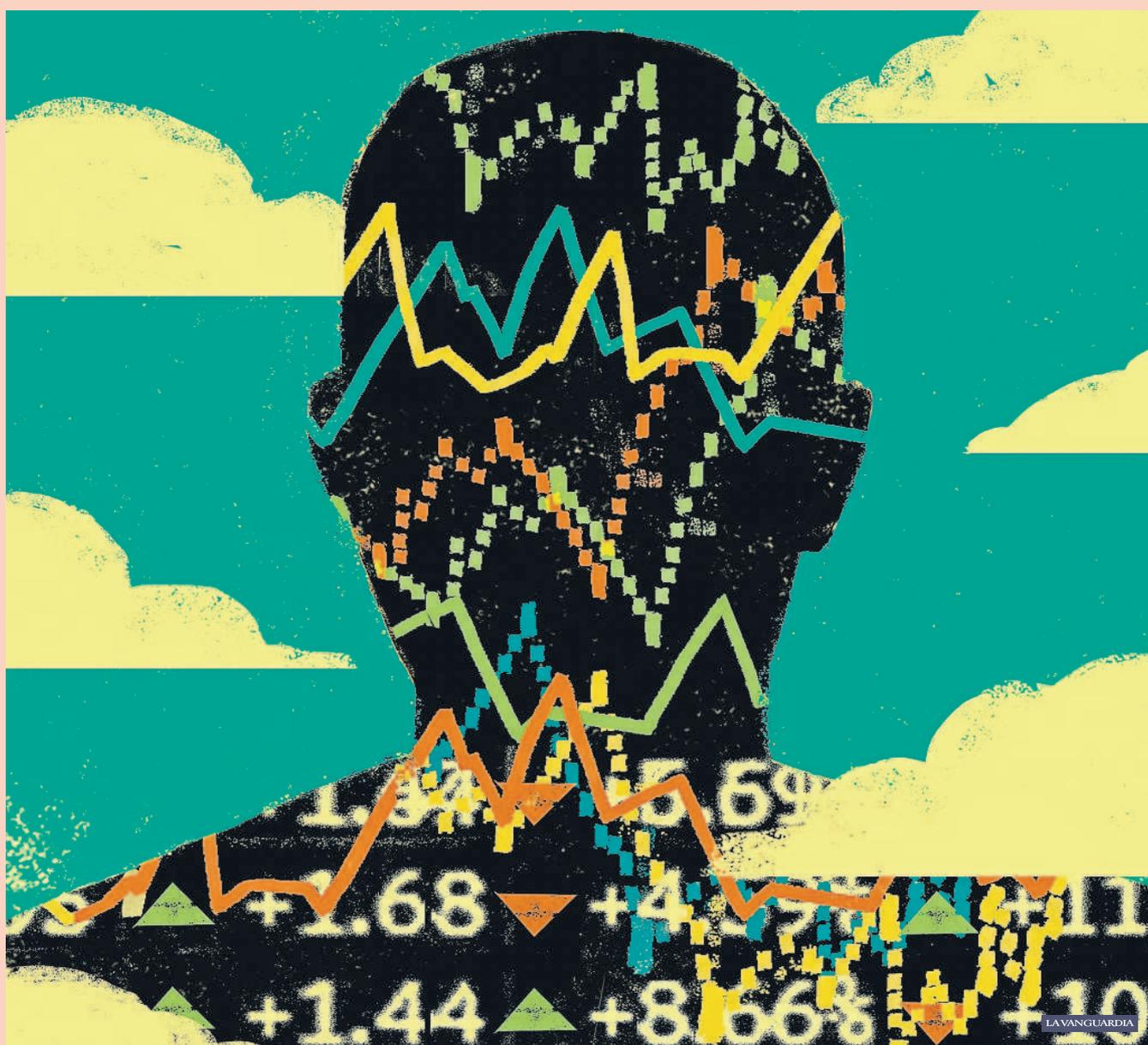


Aunque se imaginó un 2023 con nubarrones en la economía, la evolución real fue positiva

La crisis que nunca llegó



LAVANGUARDIA

XIMO ABADIA

2023: el año en el que nadie acertó

Se cierra un ejercicio bursátil y económico con una fortaleza sorprendente. La pregunta es si el 2024 será igual de benévolo



El ahorro de la pandemia y las ayudas fiscales generaron un viento de cola inesperado

La mayoría de analistas apostó para el 2023 por una recesión en EE.UU. y Europa, pero no la hubo

Piergiorgio M. Sandri
 Barcelona



Las hemerotecas son crueles y no hace falta volver muy atrás. Hace un año, los augurios para el 2023 eran más bien siniestros.

Con la inflación que en otoño había sido la más alta en 40 años, los tipos de interés en niveles nunca vistos en la historia del euro (en EE.UU. hay que remontarse a la era de Alan Greenspan) y las tecnológicas que anunciaban olas de despidos, la perspectiva para la renta variable no era la mejor, mientras que la guerra de Ucrania constituía una amenaza para los costes energéticos y el precio del petróleo. El escepticismo se confirmó cuando en marzo llegó el colapso del Silicon Valley Bank. En resumen, estaba claro que el 2023 iba a ser un año de apretar los dientes y cruzar los dedos para capear el temporal.

Sin embargo, nada (o casi nada) de todo esto ha ocurrido. "Ha sido un año anómalo. No hemos acertado", reconocían con humildad algunos analistas que se reunieron en la Bolsa de Barcelona en los últimos días. El índice SP500, el más representativo de Wall Street, ha cerrado con un retorno de dos dígitos, superior al 20%. El Dow Jones ha tocado máximos históricos. El Nasdaq vivió un boom con una revalorización superior al 40% y está en lo más alto desde su nacimiento. También en Europa, los inversores pueden estar satisfechos. El Eurostoxx50 o el Ibx despiden el año con alzas del 23% y el 19% respectivamente, y la bolsa alemana está en máximos.

Hace un año, el 70% de los economistas consultados por Bloomberg

70%

de los analistas consultados por Bloomberg hace un año previó una recesión en EE.UU.

preveía una recesión en Estados Unidos. Pues bien, esta no hizo acto de presencia (sí que hubo un trimestre débil en la eurozona), y tanto en la UE como en la tierra del Tío Sam se sigue además con pleno empleo. En cuanto a la inflación, los bancos centrales han tenido que revisar a la baja sus previsiones y ahora la dan por controlada y cercana a los objetivos del 2% para finales del 2024 o el 2025. La renta fija, una de las grandes promesas del 2023, después de escalar posiciones en la primera parte del año, ha perdido algo de fuelle. El bono de Estados Unidos a 10 años, de rozar el 5% ha caído a poco más del 3,8%, y las letras del Tesoro que tanto éxito lograron en España tampoco lograron proteger al inversor de la pérdida de poder adquisitivo en términos reales.

¿Y el petróleo? Ha sido el gran ausente. Pese al recorte de la OPEP, sus precios no levantan cabeza. Y eso que ahora en el escenario internacional nos encontramos no con una guerra, sino con dos (la de Oriente Medio). Las cotizaciones no alcanzaron ni de lejos los 150 dólares el barril que los más pesimistas habían llegado a pronosticar. Al final, han sido el bitcoin (más del 150% de subida) y el zumo de naranja (más del 70%), dos activos sujetos a la especulación, los que ofrecieron los mejores rendimientos

Una vista de la Bolsa en Madrid: la volatilidad y la incertidumbre se impondrán el 2024

Distribuido para CAPGEMINI * Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.

del año. De manera que nos encontramos con una resiliencia que no solo era difícil de prever, sino que ahora hay quien se pregunta si no estamos pecando de exceso de optimismo. Lo dijo el vicepresidente del BCE, Luis de Guindos, que hace unas semanas advertía que este exceso de confianza podría ser una especie de profecía autocumplida.

¿Por qué los expertos se equivocaron? Fue una de las preguntas que se debatieron en Barcelona en la celebración del Market Forecast organizado por el Institut d'Estudis Financers (IEF)-Barcelona Financer School y el Barcelona Centre Financer Europeu hace unos días. Hay una broma que dice: "Los mismos que serían de los adivinos se toman en serio a los economistas", pero la verdad es que hubo algún error de evaluación sobre los vientos de cola que sostuvieron la economía en el 2023. "Las previsiones se quedaron cortas y el ciclo fue atípico. Se subestimó el efecto del colchón del ahorro acumulado durante la pandemia", indica Joan Ramon Rovira, jefe del Gabinete de Estudios Económicos de la Cambra.

Victor Alvargonzález, de la gestora independiente Nextep Finance, señala que "analistas e inversores acabaron confundidos por el mensaje de la Reserva Federal de Jerome Powell de *higher for longer*" ("más altos durante más tiempo", referido a los tipos de interés). Muchos se lo creyeron pero la realidad es que no va a ser así, porque en 2024 ya se prevén tres recortes.

Uno de los factores que pillaron por sorpresa a más de uno fue que los elementos transitorios que sostuvieron la inflación en el 2022 se evaporaron de forma abrupta. Como los cuellos de botella del transporte marítimo, cuyas tarifas ya han vuelto a los niveles prepandemia en pocos meses después del embudo causado por la covid.

También hay que poner en perspectiva los buenos resultados de este 2023. ¿Son tan buenos? En realidad, gran parte de las ganancias conseguidas este año se deben a las *siete magníficas*, o *las siete hermanas*. Las gigantes tecnológicas de Wall Street: Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla pesan casi la mitad de la revalorización experimentada por el SP500, gracias al impacto de la inteligencia artificial (IA). "Sería casi más correcto hablar de un índice bursátil SP7", comenta al respecto Jordi Justicia, director general de Ginvest Asset Management.

Uno de los motivos para el optimismo de cara al 2024 es que esta innovación está destinada a marcar la pauta en los próximos años. Según estudios de McKinsey y Capgemini, la IA generativa puede disparar la productividad empresarial entre un 30% y un 47%. Esas mejoras se trasladarán a las cuentas de las empresas y, por tanto, al precio de sus acciones. Para Alvargonzález, estamos en la cuarta revolución industrial y si en el 2023 se beneficiaron las tecnológicas, el año en el

80

dólares
Los analistas estiman que los precios del Brent alcanzan un promedio de poco más de 80 dólares por barril en el 2023. Unos niveles confortables

51%

de la población mundial
Será llamada a las urnas en el 2024. Los resultados electorales, en particular en Estados Unidos y en Bruselas, pueden marcar el ciclo económico

RIESGOS

Un 2024 "de urnas y armas"

El catálogo de cisnes negros o eventos negativos que podrían afectar a las economías mundiales es extenso y en los últimos días han salido previsiones de todo tipo. Joan Ramon Rovira, de la Cambra, invita a fijarse en China. El país registra el crecimiento más bajo en 35 años. Presenta el agotamiento de dos de sus motores de crecimiento, la inversión y el sector exterior. Más de cincuenta promotores inmobiliarios han ido a la quiebra en los últimos tres años, lo que puede arrastrar al sector bancario. Y la deuda privada en porcentaje del PIB es la mayor en 40 años. La escuela de negocios Ealide cita otras crisis posibles, desde el suministro de las tierras raras hasta efectos nocivos del cambio climático (sequía y escasez del agua). Por su parte, el Cidob considera que el 2024 será un año de "urnas y armas" y se centra sobre el auge de los populismos y apunta a una subida de los partidos de extrema derecha en Europa, que puede intensificar los nacionalismos o una posible victoria de Donald Trump en los comicios de EE.UU. El tema geopolítico no es menor: en el 2024 estarán llamadas a las urnas 4.000 millones de personas en 76 países, casi el 51% de la población mundial. Otras amenazas pueden venir de una regulación de la IA que perjudique su desarrollo, de dificultades para gestionar la abultada deuda mundial o una crisis migratoria a gran escala.

La geopolítica, el coste del endeudamiento y el proteccionismo pueden estropear la fiesta para el 2024

que entramos este avance se contagiará a otros sectores, como los servicios financieros. En la misma línea, Jordi Justicia sugiere que habrá que fijarse en compañías más pequeñas con potencial de crecimiento que se sumarán a esa ola tecnológica al aprovechar sus futuras aplicaciones. Y recurre a una metáfora: "Los que se hicieron ricos no fueron los que encontraron las pepitas de oro en los ríos, sino los que fabricaron picos y palas". Un estudio de Mirabaud dice que la cuota de la IA en el presupuesto global de TI en el 2024 aumentará desde menos del 1% este año al 8%-10%.

Y ahora, motivos para el pesimismo. En primer lugar, la geopolítica. Es verdad que ahora la guerra entre Israel y Hamas parece localizada y la de Ucrania no registra avances o novedades: los mercados ya la han digerido. Pero ya se vio como la incertidumbre en el canal de Suez causó un aumento del 10% de los fletes en una semana. Los peligros para que haya otro repunte de la inflación son reales en el caso de que el conflicto se extienda a Irán. Asimismo, la evolución de los aumentos de los costes laborales, superior a los de la productividad, también podría hacer retrasar el declive previsto de la inflación.

En segundo lugar, uno de los motores que ayudaron al ciclo en el 2023 se irá apagando. Los estímulos fiscales, que apoyaron a los consumidores pero causaron un aumento de la deuda, se irán eliminando. La reducción del gasto público tendrá efectos en el crecimiento. Además hay que tener en cuenta que los bancos centrales dejarán de comprar deuda de los estados de forma indiscriminada, lo que obligará los países a llevar a cabo algún ajuste.

En lo que se refiere al precio del dinero, tampoco hay que cantar victoria. Bancos de inversión como Citigroup, Deutsche Bank o Wells Fargo consideran que el efecto de los tipos altos todavía no se ha visto, debido a que tardan un año en manifestarse. Y esto puede causar una recesión -leve-, en EE.UU. Además, si los bancos centrales tardaron en reaccionar cuando la inflación subió, esta vez se lo pensarán mucho antes de bajar. Adrià Morron Salmeron, economista en CaixaBank Research, recuerda que "el tono de los bancos centrales es claramente orientado contra la inflación y en la eurozona todavía hay camino por recorrer", asegura. "La actual narrativa de mercado descuenta un retorno a una economía de *Goldilocks*", apunta. Es decir a una economía que no es ni demasiado caliente ni demasiado fría.

Y tercer argumento para los pesimistas: un rebrote del proteccionismo global que afecte a los intercambios. Una guerra comercial con China, si vuelve a ganar Trump y si los partidos populistas incrementan su influencia tras las elecciones europeas, encarecería las importaciones y golpearía el consumo y la inversión. Para saber cómo acabará, próxima cita a finales del 2024. Sigán atentos. *Stay tuned*.

Un ejercicio mejor de lo esperado

Pese a tener tipos de interés en niveles muy altos y dos guerras (Ucrania y Oriente Medio) en curso, las bolsas cerraron el 2023 con retornos de casi dos dígitos y varios índices en máximos históricos. Si

bien los ahorros y los apoyos fiscales ayudaron al consumo y el empleo fue resistente, es cierto que el grueso de la subida se dio en el último trimestre, cuando los inversores dieron por hecha la bajada de tipos.



FUENTE: www.marketwatch.com LA VANGUARDIA

Hay que asumir que se va hacia una economía tibia, con tipos que serán más altos que en el pasado

La mitad de la subida de Wall Street fue dopada por las siete grandes compañías tecnológicas