

## Seguimos adelante

*Hans Bevers, economista jefe de Bank Degroof Petercam*

---

La agresiva retórica de Trump, junto con una mayor volatilidad de los mercados, está influyendo en el sentimiento de los inversores. Aunque algunos indicadores adelantados sugieren que el ritmo de la recuperación está reduciéndose, los indicadores económicos siguen siendo fuertes. De seguir así, la tensión podría escalar rápidamente.

Nuestro escenario base sigue siendo que Estados Unidos y China llegarán finalmente a algún tipo de acuerdo. La mayoría de los datos económicos siguen siendo positivos desde un punto de vista cíclico. Los volúmenes comerciales siguen creciendo, los beneficios empresariales están aumentando y las tasas de desempleo están alcanzando nuevos mínimos. La combinación de políticas monetarias flexibles, precios relativamente bajos en las materias primas y una política fiscal neutral ha dado sus frutos.

Hasta ahora, sin embargo, sólo se está reflejando modestamente en un aumento de los salarios y las métricas de inflación. Se ha hablado mucho sobre la muerte de la curva de Phillips, pero podría ser pronto para confirmarlo. Las presiones inflacionistas son firmes y esperamos que siga siendo así. Dicho esto, otros factores como la globalización, el cambio tecnológico y la digitalización, el envejecimiento de la población, el insuficiente poder de los sindicatos, las bajas previsiones de inflación y el crecimiento lento de la producción sugieren que la relación negativa es más débil que antes.

Parece que las condiciones financieras serán más débiles en adelante y afectarán a la actividad económica, quizá más avanzado este año. El ciclo económico parece cada vez más maduro, especialmente en Estados Unidos, donde el desempleo y las tasas de ahorro de los hogares están alcanzando nuevos mínimos. Mientras tanto, la curva de renta fija continúa su tendencia de aplanamiento y el mercado de renta variable se está estancando. Dicho esto, los episodios recientes de volatilidad todavía no son suficiente para impedir que la Fed cambie su rumbo. Tal como están las cosas, esperamos que la Fed suba en total los tipos tres veces este 2018 (quizá cuatro).

La recuperación de la zona euro está reduciendo la velocidad, pero aunque sea a un ritmo más lento, la recuperación cíclica sigue adelante. Con esta desaceleración, no es una sorpresa que la inflación siga por debajo del objetivo del Banco Central Europeo. Es demasiado pronto para una subida de tipos, algo que sólo ocurrirá después de que el BCE ponga fin a su programa de compra de activos a finales de este año. Probablemente, la primera subida de tipos no se producirá antes del verano de 2019.

Tal como ha apuntado el Fondo Monetario Internacional, los riesgos han aumentado durante los últimos seis meses en línea con la escalada de las tensiones geopolíticas y comerciales. Mirando hacia adelante, los problemas estructurales nublarán el horizonte. La economía China se ha asentado y ha dejado atrás los miedos a un aterrizaje forzoso, pero hay signos de que el crecimiento se está desacelerando de nuevo. En Estados Unidos, la política fiscal ha emprendido un camino insostenible.

Mientras tanto, la zona euro no está cerca de completar su unión monetaria. Por último, los años de tipos de interés bajos han proporcionado un entorno en el que se han estado formando debilidades financieras.

---

#### Sobre Bank Degroof Petercam

Bank Degroof Petercam es una institución financiera independiente de referencia que ofrece sus servicios a inversores privados e institucionales, así como a organizaciones, desde 1871. Con sede en Bruselas, emplea a 1.400 profesionales en las oficinas de Bélgica, Luxemburgo, Francia, España, Suiza, Países Bajos, Alemania, Italia y Hong Kong.

Nuestros clientes se benefician de la mejor oferta posible gracias a una combinación única de banca privada, gestión de activos institucional, banca de inversión (Corporate Finance e intermediación financiera) y *asset services*. Gestionamos activos por valor de 50.000 millones de euros para inversores privados e institucionales.