



Fernando Munitxa  
Director Contratación

## MERCADOS INTERNACIONALES

### EVOLUCIÓN MERCADOS INTERNACIONALES

Una vez acabado el año, resulta conveniente echar la vista atrás para darnos cuenta de lo excepcional de este 2009 que acabamos de dejar. Las ganancias de los índices bursátiles en el último trimestre han cerrado nueve meses históricos con revalorizaciones superiores al 60% desde los mínimos de marzo. Y eso que en los últimos coletazos del año se ha producido la publicación de la peor tasa de paro en EE.UU. de los últimos veinticinco años (10,2%) así como la quinta mayor quiebra en la historia de este país (después de General Motors, Washington Mutual, Lehman Brothers y Worldcom), la del grupo financiero CIT, el cual era considerado un pulmón de la economía al facilitar préstamos a pequeñas y medianas empresas. La continua recuperación de indicadores económicos tales como las ventas minoristas, índice de producción industrial y la confianza de los consumidores, junto con las declaraciones del presidente de la Reserva Federal de EE.UU. Ben Bernanke sobre extender la situación de tipos de interés extraordinariamente bajos, ha empujado a inversores de perfil de bajo riesgo a entrar en activos de riesgo superior como alternativa a activos monetarios que rinden cerca del 0%, con el consiguiente alza de los precios de dichos activos. Resulta llamativo en el año el gran comportamiento del índice tecnológico Nasdaq así como la confianza de grandes inversores en encontrar valor en el mercado de renta variable a través de grandes adquisiciones como la realizada por el "oráculo de Omaha" Warren Buffet en relación a la compañía ferroviaria "Burlington Northern Santa Fe" por 26mil millones de dólares.

RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	Cierre Trimestre	Rentab. % 4º Trim.	Rentab. % 1 año	Rentab. % 3 años	Rentab. % 5 años
EEUU - S&P 500	1.115,10	5,49%	23,45%	-21,38%	-7,99%
EEUU - Dow Jones Industrials	10.428,05	7,37%	18,82%	-16,33%	-3,29%
EEUU - Nasdaq 100	1.860,31	8,22%	53,54%	5,89%	14,75%
JAPÓN - Nikkei 225	10.546,44	4,08%	19,04%	-38,78%	-8,20%
CHINA - Shanghai SE Composite	3.277,139	17,91%	79,98%	22,49%	158,76%
LATAM - Bovespa / Brasil	68.588,41	11,49%	82,66%	54,22%	161,83%

Fuente de tablas: Bloomberg

Los mercados emergentes han cerrado el año de forma fantástica, con rentabilidades de doble dígito en el último trimestre. China ha podido resarcirse parcialmente de la caída del 65% del 2008 pero sigue un 37% por debajo de los niveles de fin de 2007. Dado el alto potencial de crecimiento, se esperan medidas agresivas en política monetaria con el fin de que no se produzca un recalentamiento de la economía. Algunos países como Rusia o Brasil empiezan a plantearse medidas para gravar la entrada de capital extranjero con el fin de atajar flujos puramente especulativos y evitar apreciaciones de sus divisas locales que perjudiquen al sector exportador.

TIPOS DE INTERÉS DÓLAR EEUU	Cierre 2009	Cierre 2008	Cierre 2007
Tipo de intervención USD	0,25%	0,25%	4,25%
TIR bono USD 10 años	3,84%	3,00%	4,02%
Tipo de intervención JPY	0,10%	0,10%	0,50%
TIR bono JPY 10 años	1,29%	1,418%	1,70%

En cuanto a tipos de interés, mientras que algunos bancos centrales como el australiano y muy probablemente en breve el chino comienzan a endurecer sus políticas monetarias, los principales organismos responsables de dichas políticas siguen manteniendo los tipos de interés de referencia en niveles mínimos. Dada la poca probabilidad que se asigna a un escenario inflacionista para este año ayudado por el exceso de capacidad existente en los activos productivos, el

consenso de mercado empieza a demorar en el tiempo las potenciales subidas de tipos, con algunas casas de análisis incluso retrasándolas hasta finales de 2011 para EE.UU. Habrá que prestar especial atención a las ingentes emisiones de deuda gubernamental previstas para este año y el precio al que el mercado estará dispuesto a absorber esa deuda.

## SITUACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

La evolución de los indicadores que muestran la actividad industrial así como la confianza de los consumidores sigue siendo positiva y en algunos de los casos se vuelven a situar en territorio que marca expansión económica. Sin embargo, frente a una lectura optimista de estos datos que implicaría el final de los problemas y la vuelta a la "normalidad" (o "a-normalidad") de los años anteriores a la crisis, algunos pensadores económicos de reconocido prestigio como Roubini, Stiglitz o Krugman siguen manteniendo que existe un moderado riesgo de vuelta a la recesión, lo que se conoce como "double-dip" (o recaída). El alto nivel de desempleo en EE.UU., con la cifra más alta en los últimos 25 años (10,2%) y que muestra cómo el sector privado en este país ha generado apenas un millón de puestos de trabajo en la última década (un pobre 1,1% de crecimiento de empleo del sector privado), supone un claro reto al crecimiento del PIB una vez que los estados comiencen a rebajar el gasto público a partir de 2010. Por otro lado, el gobierno japonés ha revelado su plan estratégico para la próxima década estableciendo en 2% el objetivo de crecimiento real medio anual, en un intento de incrementar la confianza y esperanza en el país, que tan maltrechas se encuentran después de veinte años de estancamiento.

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	Nivel	Tendencia	Influencia sobre los mercados
EEUU - Generación riqueza PIB'10e	2,9%	ALCISTA	POSITIVA
EEUU - Generación riqueza PIB'11e	3,1%	ALCISTA	POSITIVA
EEUU - Inflación'10e	2,2%	ALCISTA	NEUTRAL
EEUU - Inflación'11e	1,9%	ALCISTA	NEUTRAL
JAPÓN - Generación riqueza PIB'10e	1,3%	ALCISTA	POSITIVA
JAPÓN - Inflación'10e	-1,0%	NEUTRAL	NEUTRAL
LATAM- Generación riqueza PIB'10e	3,8%	ALCISTA	POSITIVA

Fuente: Consensus Forecast - enero 2010

Los países emergentes continúan mostrando una senda de crecimiento envidiable en comparativa con las economías occidentales. A falta de cifras oficiales a cierre de año, China está al borde (si no lo ha hecho ya) de pasar a Japón como la segunda economía más grande del mundo y con perspectivas de ir recortando terreno a EE.UU. a marchas forzadas, incluso con crecimientos anuales potenciales del 16% ante lo cual las autoridades han empezado a tomar medidas, como por ejemplo limitar el volumen a prestar por parte de los bancos con el fin de que ese crecimiento sea sostenible.

## EXPECTATIVAS

Si equiparáramos la economía mundial a un enfermo, podríamos decir que ésta ha dejado la UVI y ha pasado a ser cuidada en planta, pero con una multitud de medicinas en forma de programas bancarios (llámese TARP, FROB o el equivalente en cada país), ayudas al consumo (por ejemplo, plan de renovación del parque de automóviles) o rebajas impositivas, con el fin de mantener lo más estable posible sus constantes vitales. El estancamiento del comercio mundial que podíamos observar a principios de año ha dado paso a un escenario más razonable donde la renovación de inventarios ha sido principal impulsor de la reactivación económica. El mercado inmobiliario estadounidense ha comenzado a dar síntomas de revitalización una vez que comienza a reactivarse la inversión en nuevas viviendas, aunque hay que tomar estos datos con suma cautela dado que el desapalancamiento de las familias ha de seguir su curso y sobre todo, que las entidades de crédito siguen sin abrir los grifos a particulares y pequeñas y medianas empresas, que ven cómo cada día es más difícil seguir con su actividad. Es por eso que todavía queda por ver meses duros donde los datos de crecimiento del PIB, aun siendo positivos, sean bastante diferentes a los que estábamos acostumbrados en la época dorada de mediados de siglo XXI.