



Fernando Munitxa
Director Contratación

MERCADOS INTERNACIONALES

EVOLUCIÓN MERCADOS INTERNACIONALES

Las bolsas estadounidenses han seguido mostrando un comportamiento positivo en los tres primeros meses del año empujados principalmente por los buenos datos macroeconómicos relacionados con el crecimiento y el empleo. Los niveles de máximos en los últimos siete años del índice ISM manufacturero así como la mayor confianza de los consumidores han generado tal optimismo en los inversores que por ejemplo, el índice Russell 2000 (que engloba a las principales 2000 empresas en EEUU y que por el amplio número de compañías se considera un buen indicador de la marcha de la economía estadounidense) se encuentra cerca de máximos históricos. El incremento del precio del crudo derivado de la inestabilidad en el Norte de África y Oriente Medio junto con la catástrofe en Japón han frenado algo la senda positiva pero no han sido suficientes para poner a la renta variable de EEUU en terreno negativo. Sin duda, las palabras del presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke en relación al mantenimiento de la política monetaria tal y como está ahora han ayudado pero habrá que ver cómo un recorte del paquete fiscal (discusión que se encuentra a nivel federal y estatal) impacta en el crecimiento.

RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	Cierre Trimestre	Rentab. % 1 ^{er} Trim.	Rentab. % 1 año	Rentab. % 3 años	Rentab. % 5 años
EEUU - S&P 500	1.325,83	5,42%	13,37%	0,24%	2,39%
EEUU - Dow Jones Industrials	12.319,73	6,41%	13,48%	0,46%	10,90%
EEUU - Nasdaq 100	2.338,99	5,46%	19,44%	31,26%	37,29%
JAPÓN - Nikkei 225	9.755,1	-4,63%	-12,04%	-22,12%	-42,82%
CHINA - Shanghai SE Composite	2.928,111	4,27%	-5,82%	-15,68%	125,54%
LATAM - Bovespa / Brasil	68.586,70	-1,04%	-2,54%	12,50%	80,72%

Fuente: Bloomberg

En cuanto a los mercados emergentes, la inestabilidad política que se ha extendido por todo el norte de África ha hecho revivir viejos fantasmas de lo que supone invertir en países en vías de desarrollo. En los últimos años, habíamos visto cómo parecía tener más sentido o se había puesto más de moda invertir en países emergentes por sus buenas perspectivas de crecimiento frente a las "viejas" economías, reduciendo la percepción del riesgo hasta límites insospechados. Sin embargo, la crisis política en países como Túnez, Argelia, Egipto o Libia (sin mencionar la península arábiga) ha vuelto a poner sobre la mesa el riesgo de estar (financieramente hablando) en países emergentes. Por otra parte, las bolsas de los BRIC continúan mostrando disparidades como por ejemplo el comportamiento de China frente a Brasil en este último trimestre dada la evolución negativa del Bovespa brasileño.

En cuanto a tipos de interés, las actas de las últimas reuniones del Comité Abierto de la Reserva Federal de EEUU han mostrado una mayor disparidad en relación a tomar la decisión de seguir manteniendo los tipos en los niveles actuales. Mientras que de momento la posición mayoritaria es seguir el plan de ruta del "Quantitative

TIPOS DE INTERÉS DÓLAR EEUU	Cierre 1 ^{er} Tr. 2011	Cierre 2010	Cierre 2009
Tipo de intervención USD	0,25%	0,25%	0,25%
TIR bono USD 10 años	3,47%	3,29%	3,84%
Tipo de intervención JPY	0,10%	0,10%	0,10%
TIR bono JPY 10 años	1,25%	1,12%	1,29%

Easing 2", empieza a haber voces discordantes que reclaman un endurecimiento de la política monetaria mediante una subida de los tipos de referencia o la eliminación del programa de recompra de bonos. La reducción de la tasa de desempleo por debajo del 9% y un crecimiento anualizado del 3,1% en el último trimestre de 2010 junto con un repunte de la inflación parecen apoyar a este sector de

momento minoritario y de hecho los mercados parecen descontar ya una subida de tipos antes de que acabe el año, especialmente después de que otros bancos centrales como el europeo o el británico hayan endurecido de forma significativa su discurso. De todas maneras, a diferencia del Banco Central Europeo que tiene mandato único de control de precios, es importante recordar que la Reserva Federal de EEUU tiene también que favorecer el crecimiento de la economía.

SITUACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

Tal y como comentábamos el trimestre anterior, parece que el mundo, a pesar de la doble velocidad de crecimiento entre los países desarrollados y los emergentes, ha dejado atrás definitivamente el 2009 y las dudas sobre el "double dip". EEUU sigue mostrando un fuerte crecimiento y una mejora asombrosa en cuanto a las cifras de desempleo, situándose ya por debajo del 9% aunque habrá que ver el impacto de una potencial retirada por parte de la Reserva Federal de todos los estímulos monetarios que lleva inyectando al sistema durante los últimos dos años. A su vez, se encuentra de rabiosa actualidad el debate presupuestario no sólo a nivel federal sino en cada estado de EEUU, con planes de recortes en el gasto fiscal que podrían tener repercusiones negativas en el crecimiento del país aunque parece que por el momento el sector privado está creando empleo y los indicadores de actividad como el ISM manufacturero y de servicios se encuentran en niveles históricamente altos que hacen prever que el nivel de actividad económica vaya a seguir siendo positivo al menos en el corto plazo. En relación a Japón, el impacto del tsunami va a ser importante en los primeros dos trimestres del año especialmente, con una primera estimación negativa del 2-2,5% anualizado en términos de PIB.

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	Nivel	Tendencia	Influencia sobre los mercados
EEUU - Generación riqueza PIB'11e	2,9%	NEUTRO	POSITIVA
EEUU - Generación riqueza PIB'12e	3,3%	NEUTRO	POSITIVA
EEUU - Inflación'11e	2,7%	ALCISTA	NEGATIVA
EEUU - Inflación'12e	2.1%	ALCISTA	NEGATIVA
JAPÓN - Generación riqueza PIB'11e	0,3%	BAJISTA	NEGATIVA
JAPÓN - Inflación'11e	0,2%	ALCISTA	POSITIVA
LATAM- Generación riqueza PIB'11e	4,2%	ALCISTA	POSITIVA

Fuente: Consensus Forecast - abril 2011

Los países emergentes siguen viviendo su particular realidad si miramos las cifras de crecimiento. Mientras que Rusia se encuentra encantada con los precios actuales del gas y especialmente del petróleo, el resto de los BRICs continúan controlando su crecimiento con el fin de progresar de forma sostenible y con una inflación en niveles aceptables, para lo que algunos países como China siguen subiendo los tipos de interés de referencia. Habrá que ver el impacto que tendrá la catástrofe natural de Japón en el sudeste asiático. En cuanto a las medidas impositivas para restringir los masivos flujos de dinero que entran en países como Brasil y que ya mencionábamos en el trimestre pasado, parece que el Fondo Monetario Internacional empieza a considerarlos razonables con el fin de evitar una desestabilización de dichos países, así que se puede entender que seguirán empleándose al menos a corto plazo.

EXPECTATIVAS

Los mercados internacionales están mostrando una solidez digna de mención teniendo en cuenta la cantidad de "temas calientes" que hay sobre la mesa: la inestabilidad geopolítica en el norte de África y Oriente Medio, el barril de crudo por encima de los 100 dólares, la catástrofe en Japón y su repercusión en el sector energético, la amenaza de hiperinflación y las potenciales subidas de tipos de interés o endurecimiento de las políticas monetarias...Las economías emergentes prosiguen su senda de crecimiento mientras que las empresas estadounidenses muestran niveles record de ganancias (algo que se puede ver en el máximo histórico del índice Russell 2000) gracias en parte a la debilidad del dólar que está incrementando su competitividad de cara al exterior. Tal y como dijimos en el trimestre anterior, no hay que olvidar que falta por ver la reacción de la economía de EEUU cuando las políticas monetaria y fiscal empiecen a endurecerse.