

MERCADOS EUROPEOS



Jon Recacoechea
Asesor Fineco

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL MERCADOS

El mercado europeo de renta variable ha experimentado el peor trimestre en el último año y medio. El pánico en relación a la liquidez y/o solvencia de determinados países de la zona Euro ha provocado caídas superiores al 10% en muchos mercados, tales como el Eurostoxx 50 o el Ibex-35, mientras que el indiscutible (por ahora) estado saneado de todo lo que tiene relación con Alemania ha prevenido a la bolsa germana de grandes caídas. El problema de la aparente falta de coordinación e implicación de los distintos países europeos fue parcialmente solucionado el fin de semana del 8-9 de mayo, donde se aprobó in extremis un paquete de hasta 750.000 millones de euros de ayudas para los países integrantes de la Unión Europea que en algún momento tuvieran problemas de solvencia, y con la idea de parar la caída libre del euro. En cuanto a valores concretos, la banca francesa ha sufrido la que más, con Credit Agricole (-33%) o Societe Generale (-26%) mostrando una potencial mayor debilidad en relación a los resultados del estrés test de la banca que se publicarán en breve. Habrá que tener mucha cautela con los sectores más regulados, ya que se intuye que los estados van a actuar sobre la estructura retributiva de dichos sectores para ajustar sus presupuestos. Como muestra, la congelación de las tarifas eléctricas, el recorte de los subsidios a las renovables y el retraso en cuanto al cobro del déficit de tarifa a las eléctricas, que han hecho que Iberdrola o Red Eléctrica caigan un -26% en estos tres últimos meses.

RENDA VARIABLE EUROPA	Cierre Trimestre	Rentab. % 1º Trim.	Rentab. % 1 año	Rentab. % 3 años	Rentab. % 5 años
UE - DJ EuroStoxx 50	2.573,32	-12,21%	7,51%	-42,68%	-19,12%
GE - Dax Xetra	5.965,32	-3,06%	24,06%	-25,50%	30,07%
FR - Cac 40	3.442,89	-13,36%	9,63%	-43,14%	-18,60%
GB - Footsie 100	4.916,87	-13,43%	15,71%	-25,59%	-3,84%
ESP - Ibex 35	9.263,40	-14,79%	-5,36%	-37,80%	-5,31%

En cuanto a los mercados europeos de renta fija, la diferencia de comportamiento entre los bonos de estados soberanos y los bonos corporativos se ha elevado a límites difícilmente creíbles antes de que estallara esta crisis. El mercado da más probabilidad a un evento de suspensión de pagos de un estado que de compañías de dicho país. Por ejemplo, la rentabilidad de los bonos a 3 años de la compañía energética italiana Eni está en torno al 2,05% anual mientras que los bonos al mismo plazo del estado italiano están alrededor del 2,40%, lo cual indica que el mercado confía más en la compañía que en el propio estado. Entre países, el bono español a 10 años cotiza con un 2% de diferencial respecto del bono alemán a 10 años, lo cual demuestra también las preferencias de los inversores en relación a la deuda soberana. Muchas carteras de renta fija están sufriendo en valoración por estos

motivos, como por ejemplo el desplome de un 4% en sólo tres meses en el precio del bono español a 2 años. El Euribor a 12 meses, principal referente de las hipotecas, se ha colocado en 1,30%, incrementándose ligeramente desde los mínimos de 1,21% de final de marzo.

En relación a otro tipo de activos, el mercado de divisas ha seguido siendo el protagonista principal. Las dudas sobre la solvencia de algunos estados de la zona Euro y las discusiones sobre la posibilidad de expulsión o excisión de países dentro de la Unión, han incrementado la velocidad de depreciación del euro frente al resto de divisas. De todas maneras, en relación al dólar americano, el euro había experimentado una apreciación hasta niveles difícilmente sostenibles, encontrándose ahora en niveles más razonables en base al poder de paridad de

RENDA FIJA	T. Interv.	Tipo 10
EURO	1,00%	2,62%
GRAN BRETAÑA	0,50%	3,35%

TIPOS DE CAMBIO vs. 1 EURO	
\$ (dólares)	1,2238
£ (libras)	0,81876
¥ (yenes)	108,22

compra de ambas divisas. Tampoco hay que olvidar que el euro se ha revalorizado frente al dólar desde su nacimiento, por lo que conviene poner las cosas en su debido contexto. En cuanto a las materias primas en conjunto, han sufrido descensos considerables este trimestre (-5%), con el petróleo (-9%) o el cobre (-16%) mostrando gran volatilidad.

SITUACIÓN ECONÓMICA EUROPEA

Las niebla que empezaba a amenazar la situación de la economía europea se han tornado en penumbra por momentos. Gracias a los acuerdos de urgencia adoptados a principios de mayo entre los estados de la Unión Europea, y las medidas de recorte fiscal anunciadas por varios miembros de la Unión, se ha podido estabilizar en cierta forma el pánico sobre la estabilidad de la región. Sin embargo, un recorte masivo del gasto público (Alemania ha anunciado el mayor recorte desde el final de la Segunda Guerra Mundial; el nuevo equipo de gobierno inglés anunció que "ha comenzado la era de la austeridad") saneará las cuentas pero puede hacer que el crecimiento del PIB se resienta si el consumo privado, que está en proceso de reducción de deuda (como muestra la reducción de ventas minoristas de diversos países), no toma la iniciativa, o si no aumentan las exportaciones, las cuales deberán verse beneficiadas por la depreciación del euro.

En cuanto a España, como no podía ser de otra forma, el trimestre ha sido muy movido. La desconfianza sobre

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	Nivel	Tendencia	Influencia sobre los mercados
ESPAÑA - Generación riqueza - PIB'010e	-0,5%	BAJISTA	Negativa
ESPAÑA - Inflación'10e	1,4%	NEUTRAL	Neutral
ALEMANIA - Generación riqueza - PIB'10e	1,8%	ALCISTA	Positiva
ALEMANIA - Inflación'10e	1,0%	NEUTRAL	Neutral
FRANCIA - Generación riqueza PIB'10e	1,4%	NEUTRAL	Neutral
ITALIA - Generación riqueza - PIB'10e	0,9%	NEUTRAL	Neutral
GB - Generación riqueza - PIB'10e	1,3%	NEUTRAL	Neutral
Zona Euro - Generación riqueza - PIB'10e	1,1%	NEUTRAL	Neutral

Fuente: Consensus Forecast - abril 2010

el estado de la economía española y la poca credibilidad que despierta el gobierno en el marco internacional, ha llevado a que los políticos se pongan manos a la obra de forma urgente para dar señales al mercado de que se están haciendo los deberes. A pesar de que la situación está algo mejor que a principios de mayo por el megapacto europeo de 750.000 millones de euros, por la aprobación (por un solo voto) a finales de ese mes del decreto ley de ajuste financiero, y la controvertida reforma laboral de junio, queda mucho por andar. Esperemos que los partidos políticos lleguen a acuerdos de gran calado para evitar, como ha ocurrido ahora, que se tengan que tomar medidas deprisa y corriendo, y bajo un tutelaje implícito de los organismos europeos.

EXPECTATIVAS

La crisis de confianza sobre la liquidez y/o solvencia de los estados seguirá siendo el tema estrella en los próximos meses. El mercado comienza de nuevo a prestar especial atención a las cifras macroeconómicas con el fin de analizar si los programas de reducción de los déficits públicos van a descarrilar el crecimiento de las economías y por tanto, fallar en su objetivo de reducir los ratios de deuda sobre el PIB. Sin duda, si los costes de financiación de algunos estados no bajan (el coste de la deuda griega está en torno al 10%, algo insostenible para el desarrollo de cualquier país), el lastre para el crecimiento será significativo y seguirá generando inestabilidad no sólo en los mercados de renta variable sino en los de renta fija también. Seguimos recomendando extremar la cautela.

VOLATILIDAD - RIESGO IMPLÍCITO EUROSTOXX 50

