

COMENTARIO DE MERCADOS



Fernando Munitxa
Director Contratación

MERCADOS INTERNACIONALES

EVOLUCIÓN MERCADOS INTERNACIONALES

La crisis generada en torno a la solvencia de países periféricos (o PIIGS, es decir, Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España) de la que hablamos en el anterior trimestral por haberse empezado a gestar en febrero, ha subido en intensidad y ha acabado traspasando fronteras geográficas para acabar afectando a todos los mercados internacionales de forma significativa. Mientras que los mercados de renta variable estadounidenses o japoneses pudieron sortear en abril el negro panorama que se avecinaba, mayo trajo la mayor caída desde febrero de 2009, con pérdidas en torno al -10%. De poco ha servido que el 75% de las empresas del Standard and Poor's 500 hayan presentado resultados mejores de lo esperado en el primer trimestre del año, ya que los inversores han obviado cualquier dato que no hiciera referencia a la liquidez y solvencia de los estados soberanos, especialmente los europeos. De esta manera, empresas de renombre como Sears (-34,18% en el segundo trimestre), US Steel (-33%), Alcoa (-21,81%), Microsoft (-12,81%) o General Electric (-11,97%) han sufrido grandes recortes ante las dudas de que el crecimiento mundial se vea afectado ante un plan de reducción del gasto público.

RENDA VARIABLE INTERNACIONAL	Cierre Trimestre	Rentab. % 4º Trim.	Rentab. % 1 año	Rentab. % 3 años	Rentab. % 5 años
EEUU - S&P 500	1.030,71	-11,86%	12,12%	-31,44%	-13,48%
EEUU - Dow Jones Industrials	9.774,02	-9,97%	15,71%	-27,11%	-4,88%
EEUU - Nasdaq 100	1.739,14	-11,19%	17,73%	-10,08%	16,45%
JAPÓN - Nikkei 225	9.382,64	-15,40%	-5,78%	-48,27%	-19,00%
CHINA - Shanghai SE Composite	2.398,37	-22,86%	-18,96%	-37,23%	121,88%
LATAM - Bovespa / Brasil	60.935,90	-13,41%	18,40%	12,03%	143,25%

Fuente de tablas: Bloomberg

En cuanto a las economías emergentes, la reciente cumbre del G-20 en Toronto no ha servido para aplacar los temores de países como China en relación a simultáneos recortes fiscales de las principales potencias occidentales que puedan poner en peligro el crecimiento mundial. Porque si bien dicho crecimiento parece imparable en China, Brasil o India, los países emergentes generan menos del 20% del PIB mundial a día de hoy, de ahí que un parón brusco y al unísono en el gasto de EE.UU. y Europa preocupe a los BRICs que tanto dependen de que la locomotora mundial no se frene. Los mercados emergentes han corregido igual que los principales mercados mundiales, si bien algunos como el chino ha mostrado mayor volatilidad.

En cuanto a las políticas monetarias de los distintos bancos centrales, seguimos sin tener novedades. La reciente reunión de la Reserva Federal de EE.UU. ha mostrado que sigue existiendo un amplio consenso en torno a mantener los tipos de interés de referencia cercanos a cero.

Las tensiones existentes todavía en el sistema financiero, la ausencia de presiones inflacionistas y la permanencia en el tiempo de la debilidad de la demanda privada han impedido que el máximo organismo de política monetaria estadounidense haya dado algún paso para reducir la laxitud de las medidas adoptadas en el último año y medio. A

TIPOS DE INTERÉS DÓLAR EEUU	Cierre 2º Tr. 2010	Cierre 2009	Cierre 2008
Tipo de intervención USD	0,25%	0,25%	0,25%
TIR bono USD 10 años	2,93%	3,84%	3,00%
Tipo de intervención JPY	0,10%	0,10%	0,10%
TIR bono JPY 10 años	1,08%	1,29%	1,418%

pesar de estos mensajes, el mercado sigue apostando por subidas de tipos en los próximos doce meses una vez que el crecimiento de su PIB vuelva de forma consistente a niveles superiores al 2%. En otro orden de cosas, la rentabilidad del bono estadounidense a 10 años se encuentra por debajo del 3%, lo que indica que está actuando como valor refugio ante la inestabilidad financiera mundial.

SITUACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

La situación macroeconómica internacional sigue mostrando luces y sombras. Gracias a los masivos planes de ayudas de los gobiernos, se ha conseguido que la economía global haya estado durante un periodo muy corto en recesión y que ya el FMI maneje previsiones de crecimiento mundial para 2010 por encima de su media histórica que se sitúa en torno al 3%. De hecho, el consenso de mercado estima que el PIB real de EE.UU. va a crecer por encima del 3% en 2010 y 2011. Sin embargo, las últimas cifras publicadas en este país no son muy halagüeñas, como por ejemplo que la confianza de los consumidores ha decrecido, las ventas minoristas siguen reduciéndose (-1,2% en mayo) y el incremento de mano de obra privada en mayo (excluyendo el efecto del censo que se está realizando) ha sido de cuarenta y un mil personas frente a las ciento ochenta mil que se esperaban. También amanecen sombras en el sector inmobiliario después de que abril fuera el último mes donde se contaba con ventajas fiscales para la compra de viviendas, mientras que el consumo privado no crece tanto como los ingresos lo que hace que la tasa de ahorro siga creciendo, situándose en el 4% a finales de mayo.

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA	Nivel	Tendencia	Influencia sobre los mercados
EEUU - Generación riqueza PIB'10e	3,3%	ALCISTA	POSITIVA
EEUU - Generación riqueza PIB'11e	3,1%	NEUTRAL	POSITIVA
EEUU - Inflación'10e	1,7%	BAJISTA	NEUTRAL
EEUU - Inflación'11e	1,7%	BAJISTA	NEUTRAL
JAPÓN - Generación riqueza PIB'10e	3,2%	ALCISTA	POSITIVA
JAPÓN - Inflación'10e	-1,0%	NEUTRAL	NEUTRAL
LATAM- Generación riqueza PIB'10e	4,5%	ALCISTA	POSITIVA

Fuente: Consensus Forecast - junio 2010

En cuanto a lo más relevante en relación a los países emergentes, el cierre del trimestre ha estado marcado por las dudas sobre el nivel de crecimiento de China. El Conference Board, una asociación global e independiente que se encarga de realizar estudios sobre múltiples temas económicos, revisó el indicador económico de China para el mes de abril, mostrando la menor subida en cinco meses. Este hecho, junto con una cifra del indicador de producción industrial chino peor que lo esperado para el mes de junio, ha contribuido a una cierta inestabilidad sobre la marcha de dicha economía.

EXPECTATIVAS

Los necesarios programas de gasto público que se realizaron a lo largo y ancho del globo fueron necesarios para evitar que la recesión se convirtiera en una (gran) depresión. Sin embargo, la monstruosidad de los déficits públicos de 2009 y la previsión de que no disminuyan de forma importante en los próximos años, ha generado dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. La súbita consciencia sobre el nivel de endeudamiento actual de los países desarrollados (350% deuda total pública y privada de EE.UU. sobre el PIB) y especialmente el nivel de endeudamiento futuro una vez que se jubile la generación del "baby boom", al mismo tiempo que el ritmo de crecimiento de la población no sea suficiente para absorber los niveles crecientes de deuda, ha provocado un cambio radical en la forma de entender la realidad. Habrá que ver el impacto de este cambio cultural en el consumo y por ende, en las perspectivas de crecimiento de las economías desarrolladas.