

SITUACION ECONÓMICA Y DE MERCADOS

EN LOS ÚLTIMOS DÍAS DE JUNIO

Antes de la llegada del verano y con la actual situación de los mercados, conviene hacer una reflexión de que hacer con las carteras de inversión y para ello es necesario repasar la situación económica de las diferentes zonas geográficas:

ESTRATEGIA Y VISION MACRO : EE. UU.

→ Escasas referencias macroeconómicas durante la última semana del trimestre, centrandó la atención básicamente el mercado inmobiliario.

Conocimos:

- El **índice de constructores de viviendas** del mes mayo que sorprendió a la baja con un descenso hasta niveles de 28, nivel más bajo desde 1991. Los motivos los tenemos que buscar en los altos tipos de interés y al incremento en la tasa de impago. Los constructores americanos se muestran pesimistas sobre la evolución de las ventas, ya que a fin de eliminar sus existencias se está produciendo rebaja en precios, al tiempo que se ha frenado la construcción de vivienda nueva.
- En este sentido, conocimos el **dato de viviendas iniciadas** del mes de mayo donde se produjo un descenso y se revisaba a la baja el dato del mes anterior. Esta reducción representa una caída del 2,1% mensual, un crecimiento del 24,2% interanual.
- Los **permisos de construcción**, por el contrario, han registrado un incremento en el mes de mayo con una revisión al alza del dato del mes anterior. Representa este movimiento, por tanto, un crecimiento del 3%, que pone esperanzas en la recuperación del sector inmobiliario americano.

→ El sector inmobiliario mantiene su debilidad alargándose ésta por más tiempo del estimado inicialmente. Los últimos datos indican que a pesar de esta debilidad parece haber tocado suelo, datos de permisos de construcción, ventas de viviendas, así lo muestran. Así de optimista se ha mostrado el Secretario del Tesoro Americano, **Paulson**, quien afirma que *la economía continúa fuerte a pesar de la erosión del mercado inmobiliario*, donde, sin duda, esta partida sumará en negativo en el PIB.

→ Otro dato de interés ha sido:

- **Leading Indicator** de mayo que reflejó un incremento del 0,3% revisándose al alza el registro anterior en dos décimas. Las partidas que han aportado en positivo han sido las demandas de desempleo, reflejo de la buena evolución del mercado laboral, y el precio de las acciones.

→ **Por tanto, mejora cíclica de la economía americana acompañada de unos precios moderados.**

ESTRATEGIA Y VISION MACRO : EUROPA

→ Escasas referencias en Europa centrandó la atención la publicación de indicadores de confianza.

- Conocimos el **índice Zew** de Alemania del mes de junio que se situó en 20,3 desde 24 anterior. Indicador de confianza empresarial que nos vino a mostrar una ligera mejoría de las condiciones actuales de los empresarios, con un empeoramiento de las expectativas futuras. Tenemos que tener en cuenta el último dato de producción industrial que nos reflejó fuerte debilidad, al tiempo que el BCE lanzaba un mensaje al mercado de continuidad en su política de subida de tipos.
- Continuando con la publicación de datos en **Alemania**, conocimos además, los datos de **precios de producción** del mes de mayo situándose por encima de los estimado 1,9%. Claramente los elevados precios del petróleo han tenido mucho que ver.

- En **Francia** conocimos los datos de **gasto del consumidor** del mes de mayo que sorprendió con un fuerte descenso hasta niveles de 1,7% desde 2,9% anterior. La caída se produjo fundamentalmente por un descenso en la partida destinada a ropa. **Sarkozy** se pronunció a este respecto afirmando que *el poder adquisitivo es un problema* en Francia afectado por los elevados precios y bajos salarios. En sus declaraciones puso sobre la mesa la posibilidad de instaurar reformas, como una reducción en los impuestos, que en definitiva generen capacidad de crecimiento.
- Por último a nivel agregado conocimos los datos de **PMI's de la zona Euro**. Datos de confianza empresarial muy positivos tanto en manufacturas, como en servicios quedando todos ellos por encima de las estimaciones y por encima del dato correspondiente al mes anterior. En cualquier caso, se trata de una primera estimación, por lo que debemos esperar a su publicación definitiva para poder tener una visión más fidedigna.
- En cuanto a **declaraciones** destacamos las del **Quaden** (Banco Central de Bélgica) al mostrar su preocupación sobre *los altos precios del petróleo y el incremento de la capacidad de utilización como principal fuente de riesgo sobre los precios*.

➔ **A pesar de unos datos débiles en las principales economías europeas, esta sigue a nivel agregado mostrando gran fortaleza.**

ESTRATEGIA Y VISION MACRO : JAPÓN

- ➔ Escasas referencias en la economía nipona. La atención quedó centrada en la publicación de datos de ventas. Así conocimos:
 - **Tokio Dept. Store Sales** del mes de mayo que en su tasa interanual creció un 0,7% desde el -1,5% del mes anterior.
 - **Nationwide Dept. Sales** de mayo que reflejó un menor descenso -0,4% frente a un 1,3% de abril.
 - **Convenience Store Sales** de mayo que vino a reflejar un mantenimiento de la tasa en -0,7%.
- ➔ Datos que reflejan una modesta mejora en el consumo aunque se mantiene en tasas muy bajas. Exigimos algo más de continuidad y sostenibilidad a estos datos para su valoración positiva.
- ➔ Otros datos de interés fueron:
 - La **balanza comercial** que se saldó con un dato por debajo de lo estimado y por debajo de lo anterior. El motivo fue el fuerte incremento en las importaciones de gas. Aunque no debemos olvidar que las exportaciones continúan muy fuertes, a niveles del 15%.
- ➔ **Mantenemos lo hasta ahora dicho de Japón. Están sentadas las bases pero debemos ver continuidad en los datos de consumo.**

ESTRATEGIA Y VISION MACRO: RENTA FIJA

- ➔ **Continúa la volatilidad en los mercados de renta fija.**
- ➔ La **deuda americana** ha registrado los movimientos más violentos, pasando de cotizar niveles de 5,05% a 5,15% en una sola sesión. Rumores sobre dos hedge funds vinculados al mercado hipotecario americano que podrían tener problemas, junto con la afirmación de mayor crecimiento para este 2t07 motivaron este movimiento de la deuda.
- ➔ En cualquier caso, los bonos parecen anclados a niveles elevados. El 2 años americano ha conseguido recuperar reduciendo su rentabilidad hasta niveles por debajo del 5.00%, ante unas expectativas de mantenimiento de tipos, tras la publicación de los datos de precios.
- ➔ El **mercado europeo** registró un comportamiento algo más estable aunque no fue ajeno a la volatilidad. El Bund cayó 80pb en una sesión siguiendo al bono americano lo que sitúa las rentabilidades de la deuda de nuevo en niveles de 4,65%. La pendiente continúa en niveles de 16

pb. Las expectativas de subidas de tipos se mantienen, alimentadas por las palabras de BCE la pasada semana. Así se mantiene el descuento de subidas de tipos para final de año situando los tipos en el 4,50%.

- ➔ **Nos mantenemos a la espera de ver corrección en las rentabilidades de la deuda. Vemos escaso margen de caída en los bonos aunque no descartamos nuevos episodios de volatilidad.**

COMENTARIO DIVISAS

- ➔ El **dólar** ha retrocedido durante la semana hasta niveles por encima de 1,3400. Diferentes motivos han motivado este movimiento:
 - Expectativas de subidas de tipos en Europa manifestadas abiertamente por BCE.
 - Menor inflación en EE UU tras la publicación del dato de IPC durante la semana pasada.

Estos factores han motivado un mayor flujo hacia la divisa europea frente a la americana lo que lleva claramente a la depreciación del dólar.

- ➔ En cuanto al resto, se mantiene la falta de aversión al riesgo puesta de manifiesto por la cotización del Yen. La subida de tipos por parte del Banco Central de Suecia hasta el 3,50% y las expectativas de subidas de tipos en UK han seguido animando las posiciones de *carry trade*. El **Yen** cotiza niveles mínimos frente al dólar desde el año 2002, 123,60.

MERCADOS DE RENTA VARIABLE

- ➔ Después de la destacada subida del viernes pasado 22 al hilo del dato de IPC americano, esta semana, del 18 al 22, **la mayor parte de los mercados desarrollados cierra en negativo**, destacando **entre los farolillos rojos el IBEX**. Los índices americanos se comportaron mejor que los europeos, especialmente por el lado tecnológico, mientras que **el Nikkei sobresalía** acabando en terreno positivo tras unos datos de consumo mejores de lo esperado.
- ➔ Con escasas referencias desde el lado micro, esta **semana ha vuelto a estar marcada por los vaivenes de la renta fija**.
- ➔ En cuanto al resto de mercados, **ligeros retrocesos de los latinoamericanos que ceden protagonismo a los asiáticos, con el Hang Seng a la cabeza**.
- ➔ Por lo que se refiere a mercados de la Zona Euro, pero de segunda fila, fijamos la atención en **Portugal**, en positivo y que en el año bate a buena parte de los índices europeos, con el despertar de una economía aletargada y los rumores corporativos sobre el sector bancario.
- ➔ **Pocas novedades por el lado técnico**, manteniéndose como referencia los soportes de semanas anteriores (1.490 de SP).

CONCLUSIÓN

Semanas de recomendaciones de cautela y de no dejarse llevar ni por la euforia, en unos momentos, ni por el pesimismo en otros, porque estamos atravesando quizá la peor parte del año en los mercados históricamente que es la etapa estival.

Kristian Santos Cousido
Gestor de Finanzas Personales
Inversis Banco León.