

## ESTRATEGIA DE MERCADOS Y VISION MACRO

En este artículo pretendemos realizar un breve repaso de la situación reciente de las diferentes áreas económicas con el objeto que el inversor pueda formar una estrategia de cara a las últimas semanas del año para su cartera de inversión con los datos aparecidos a primeros del mes de diciembre.

### ESTADOS UNIDOS

El inicio del mes de diciembre ha resultado prolijo en datos y, podríamos decir, que ha permitido un **cierto cambio en la percepción** de los mercados. La publicación de las **estimaciones de la OCDE** prevén que EE UU el año que viene alcance un crecimiento del 2,4% vs consensus+2,6%, lo que sugiere que la economía americana se desaceleraría algo más de lo inicialmente previsto. La primera reflexión sobre esta cifra es que no se aleja en exceso de lo que se decía hace un año cuando el crecimiento para 2007 se esperaba quedase situado en el 2,75%. La segunda es que la misma tarde de la publicación de las perspectivas de la OCDE, el **presidente de la Fed de Filadelfia**, Plosser, sugirió que el crecimiento americano quedaría muy cerca del 3% en 2007 (que es aproximadamente su nivel potencial). Una buena **estimación de salida, pues, sería un 2,5% YoY con sesgo de mejora (siempre por debajo del 3%)**. La revisión al alza del PIB del 3t06 (+2,2% trimestre anterior), los datos más que aceptables del fin de semana posterior al Día de Acción de Gracias, la encuesta semanal de ABC, los datos del mercado inmobiliario, la Fed de Richmond (de -2 a 7) y el tono del Libro Beige (crecimiento moderado en la mayoría de los distritos) sumaron en positivo. Mientras, los pedidos de bienes duraderos (envíos ex transporte no defensa -1,5%), la confianza de consumidores, los datos de gasto e ingreso personal o el Chicago PM (49,9) y, **sobre todo el ISM (49.5)** pesaron en negativo en las expectativas de crecimiento. Este indicador mostró un repunte en el componente de precios, mientras, que las partidas más importantes, como son nuevas órdenes y producción cayeron por debajo de 50.

### EUROPA

- En el inicio del mes de diciembre, lo más destacado ha sido la **publicación de las previsiones de la Comisión Europea del crecimiento para la Zona Euro**. Se han revisado al alza los datos de PIB del primer trimestre de 2007 respecto a las previsiones de hace un mes. Se espera que el primer trimestre crezca a un 0.6% frente al 0.5% de los dos últimos trimestres de 2006 (2.7% 3Trim interanual). Este informe y el mal dato de ISM americano siguieron ahondando en la expectativa del mercado de una **reducción de los diferenciales tanto en crecimiento como en tipos de interés entre EEUU y la Zona Euro**, lo cual presionó aun más al dólar frente al euro. De momento aun no han aparecido voces que muestren preocupación por este hecho y su impacto en el crecimiento.
- El IPC de la Zona Euro avanzó dos décimas en Noviembre hasta el 1.8% mientras que los **datos de confianza** empresarial, de los consumidores y los PMIs se mantuvieron en los niveles previos sugiriendo una continuada fortaleza en la economía Europea.
- Añadiendo al buen tono, vinieron también la tasa de paro en Alemania y en la Eurozona, (en el 10.2% y 7.7% respectivamente)
- Aunque es pronto para decir dónde van a finalizar los tipos en la Zona Euro a lo largo de 2007, cada vez parece más razonable **esperar llegar al 4% en algún momento del año que viene**.

## JAPÓN

- Las ventas minoristas en Japón retrocedieron hasta alcanzar el 0.1% interanual, lo que supone otro dato negativo para la economía japonesa. Esto deja, menor margen para la anunciada subida de tipos por parte del Banco Central japonés.
- Sin embargo la de ca la da una vez más el sector industrial. La producción industrial alcanza el máximo de los últimos cinco años.
- Por último, la confianza empresarial de los empresarios minoristas sigue en niveles elevados, en la misma línea que ya mostró el último Tankan en este mismo segmento.
- **Seguimos sin poder concluir que las dudas sobre Japón se hayan dilucidado. La demanda interna sigue siendo el mayor problema de la economía.**

## EMERGENTES

- **Brasil:** La OCDE ha mejorado sus estimaciones para la economía brasileña, desde un 3.1% a un 3.8%, gracias a la rebaja de tipos que ha vivido que se ha producido a lo largo del año. El organismo también se ha mostrado optimista de cara al año 2008, para el que espera un crecimiento del 4%. Fundamenta sus positivas previsiones en la fortaleza de la demanda.
- **Sudáfrica:** El PIB de Sudáfrica creció un 4.75 en el tercer trimestre del año, cifra que ha quedado por debajo del 4.85 estimado por el consenso de analistas. En general, se cumple la bonanza que están viviendo todos los países ligados a la producción de materias primas.

## MERCADOS DE RENTA FIJA

- Los **datos macro han marcado la evolución de los tipos de interés**, tanto los cortos, como los largos. Pero dada la **asimetría de sentimiento económico** y los diferentes ciclos de cada banco central, el **“decoupling”** entre EEUU y Europa ha sido notable.
- Los **tipos largos americanos han seguido cayendo** desde niveles ya muy bajos para la situación económica del país, cediendo 11pb (4,44%). Sin embargo, **la pendiente se ha reducido**, debido a una caída todavía mayor de los **tipos cortos**.
- Los **tipos implícitos para marzo 2007** han pasado de 5,24% al 5,11% -los FED Funds están en el 5,25%-, lo cual es una clara muestra de que el mercado “desea” bajadas para 2007 (todo ello teniendo en cuenta la poca capacidad predictiva de los implícitos).
- Por su parte, **los bonos europeos** se han contagiado algo, como no podría ser de otra forma, pero es de esperar que su sesgo sea nuevamente de caídas (alzas en TIR), cuando el mercado se tranquilice y valore que la situación a ambos lados del Atlántico es muy distinta.

## MATERIAS PRIMAS

- Fuerte ascenso del barril de petróleo desde los últimos días de noviembre hasta primeros de diciembre donde el dato de ISM, permitió un respiro en la cotización hasta niveles de 64 en los primeros días del mes. Esta subida vino motivada por la expectativa de un frente frío que se mueve de Canadá a Estados Unidos, junto con la caída de inventarios de gasóleo de calefacción fueron los principales causantes de la importante subida.

## DIVISAS

- Fuerte retroceso del dólar contra el resto de divisas de referencia. Tanto el euro, el yen como la libra han experimentado importantes ascensos y con una elevada correlación con el diferencial de tipos cortos entre Estados Unidos y Alemania, el dólar ha reflejado los miedos a una desaceleración mayor de lo

esperada para el año 2007. El detonante inicial fue la rotura de 1.29 euros/dólar, mientras que el final fue el mal dato de ISM.

Finalmente, como conclusión, podemos decir de los diferentes mercados de renta variable en el mundo que los asiáticos están en una época muy positiva, sobre todo a raíz del dato de PIB en Estados Unidos. Asia es una de las zonas más dependientes de las exportaciones a Estados Unidos, por lo que cualquier signo de que la desaceleración americana no es agresiva, es un factor positivo.

No ha sido sólo Asia la que está teniendo un buen comportamiento. Europa del Este se ha beneficiado de los movimientos del dólar, especialmente Rusia.

En cuanto a los desarrollados, Estados Unidos sigue recortando el diferencial negativo frente a Europa, mientras que Japón, al igual que sus vecinos asiáticos está teniendo ya últimamente semanas de recuperación después del año desastroso que está pasando este mercado.

Hay que señalar que en las últimas semanas, el sentimiento de los analistas se está tornando más negativo y, tanto en Estados Unidos como en Europa hemos visto revisiones a la baja para los próximos años. No obstante, creemos que una parte se debe al efecto base por los beneficios que se van a conseguir en el conjunto del 2006. A este respecto hay que señalar que en un escenario de vuelta a la senda de crecimiento de beneficios medio (en torno a un 6%), las Bolsas seguirían teniendo valoraciones razonables.

**Conclusión: a poco más de 20 sesiones para la finalización del año, todo apunta a un nuevo ejercicio de “revalorización razonablemente positiva” en el sentido de subida de las Bolsas sin que estas se hayan encarecido.**

**Krístian Santos Cousido**

Gestor de Finanzas Personales

Inversis Banco León