

¿MEJORAN LOS DATOS EN MARZO EN LOS MERCADOS?

Ante la actual avalancha de datos negativos y el mal comportamiento de los mercados en el inicio del año, conviene realizar en este momento un repaso de los datos económicos que están apareciendo a lo largo del mes de marzo. Para ello nos situamos en las semanas centrales del mes.

EE UU

El hito de estos días se ha producido con la reunión del FOMC y sus decisiones que resumimos de la siguiente manera:

- La Fed recomprará hasta 300.000 mill. de \$ en referencias de largo plazo en los próximos seis meses. Esta medida mejora la liquidez del sistema (líquido a c/p por inversión a l/p); no aumenta el número de dólares en el sistema, pero sí los hace circular más rápidamente. ¿Situación inflacionista? Lo dudamos.
- La FED recomprará activos hipotecarios por importe de 750.000 mill. de \$ (se añade a los 500.000 ya comprometidos). La medida siendo de impacto, NO tuvo trascendencia inmediata en los tipos hipotecarios de las referencias jumbo, que sigue siendo fuente de problemas y requerirá de una actuación específica. La FED comprará otros 100.000 mill. \$ de deuda emitida por las GSEs para dotarlas de más flexibilidad.
- Finalmente el TALF se pone en marcha con más alcance (colaterales, duración, importe). ¿Objetivo? “reanimar” el mortecino mercado de crédito estructurado (al menos en sus segmentos más sanos, AAA). El comunicado eliminó las referencias a la recuperación económica (choca con el pseudo-optimismo expresado por el propio Bernanke la semana pasada) y dejó claro que los tipos seguirán bajos por bastante tiempo.

En otro orden de cosas tuvimos ciertos datos de coyuntura:

- IPC subyacente algo por encima de lo esperado. Dejamos atrás los meses de precios cercanos a cero (últ. Trimestre 08) para dar paso a dos meses “normales” en referencia histórica, sorprendentes en relación al momento económico. Nuestras previsiones siguen apuntando una inflación contenida en el año, al menos en términos subyacentes.
- Fed de Filadelfia, mejor que el anterior y que lo estimado (dato de marzo), pero aún en la zona de clara contracción. Quizá buscando un cierto “suelo” al pesimismo.
- Mal dato de peticiones semanales (646k); dato mejor de lo esperado.

EUROPA y UK

Semana menor desde el punto de vista macro. La mayor sorpresa vino de la mano del ZEW, para el que se esperaba una nueva caída y que mejoró las expectativas y los datos previos para situarse, y esto es lo importante, a niveles de julio de 2007. En cifras: -3,5 vs. -8 estimado y -5,8 anterior. ¿Extrapolable para el próximo IFO?. Creemos que no, pese al repunte del indicador industrial visto en el último mes, la percepción sobre el sector industrial alemán sigue siendo negativa: fuerte caída de la producción industrial, Euro sin cesiones, drásticas revisiones a la baja del PIB 09 (del -2,5% a tasas más próximas al -4% según distintos medios).

Sin sorpresa en el IPC de febrero, tal y como se podía prever los días anteriores, con buena parte de los datos publicados. Así quedan los números: 0,4% Mensual y 1,2% anualizado. Al igual que en EE UU, la deflación no hace acto de presencia y las tasas resultan relativamente altas para el momento actual de ciclo. Será clave la lectura del mes de marzo, muy adversa en 2008 (1%), aunque la subida del crudo reduce la posibilidad de encontrarnos aún con tasas negativas.

En UK, mensaje más positivo de alguno de los oficiales del Banco de Inglaterra (BOE) donde creen que buena parte de lo malo ya está atrás y que la economía británica volverá a crecer en 2010. Las actas del BOE ponen de manifiesto la unanimidad en la última decisión. Desde el lado de los datos, prosigue el deterioro del desempleo (6,5% vs. 6,3% anterior).

JAPÓN

- El FMI en su revisión de estimaciones, la tercera en tres meses, situó a Japón en línea con las revisiones del resto de países un escalón más abajo: -5,8% en 2009. La falta de dinámica interna y externa sitúa a este país en la peor posición de los tres grandes bloques desarrollados.
- La reunión del Banco de Japón se saldó con la repetición del assessment negativo del mes pasado (deterioro significativo de la economía); la expectativa de que las cosas sigan empeorando y que las restricciones crediticias se mantenían en los emisores de menos calidad.

- Los datos de ventas retail no mejoraban: las ventas en centros comerciales aceleraban su caída desde el -9% al 11,5%.

Algunos de los signos que emite Japón se podrían repetir en economías desarrolladas que dependen en gran medida del comercio exterior, quizá Alemania. El país no emite ningún signo macro de alivio en lo cíclico y sólo emite algunas señales tibias de mejora en lo sistémico. Evitar exponerse a Japón.

EMERGENTES

Estas fechas nos dejaban algunas referencias:

- El crecimiento de China podría, según el FMI situarse en niveles de 6,5%.
- El gobierno brasileño podría rebajar sus expectativas de PIB al 2%.
- Turquía bajó los tipos al 10,5% (esperado) en un entorno macro muy débil.
- En Europa del Este (convergente, bálticas y emergente) continúa la saga de malas noticias: Polonia se ha visto obligada a rebajar sus expectativas de crecimiento, mientras los datos en Hungría (caídas en salarios).

RENTA FIJA

Días claves para la renta fija americana. El anuncio de la FED de la recompra de deuda gubernamental disparó a las referencias largas: el 10 años cedió casi 50 puntos básicos (pb) en rentabilidad, manteniendo los niveles en las sesiones posteriores. Los cortos plazos se apuntaron avances pero menores; así el 2 años cierra la semana 14 p.b. por debajo de la anterior. Los movimientos no tuvieron reflejo en la curva europea, más movida por la menor aversión temporal al riesgo que por la curva americana. ¿Seríamos tomadores de duración en EE UU? No. Creemos que pese a la demanda “cautiva” por parte de la FED (20% de las necesidades de emisión 2009), buena parte del camino podría ya estar hecho en la subida de esta semana.

¿Cómo van otros mercados? Relajación menor en los corporativos en general (ITRAXX cerca de máximos, CDS países relajando ligeramente en USA y no en Europa,...). En los índices de UK esta semana podrían venir mejoras por la puesta en marcha del plan de compra de deuda corporativa por parte del Banco de Inglaterra (75.000 mill. de libras en emisiones rating mínimo BBB- en libras). Desde la financiación a corto plazo.

Mercado hipotecario tenso en EE UU y clara estabilización en el de papel comercial (tipos al 0,6%).

DIVISAS

Movimientos severos en las divisas durante la parte central del mes de marzo.

¿Ganadores frente al €? Sólo la corona noruega (petróleo, menor aversión al riesgo), la corona sueca (menor aversión al riesgo sistémico y los eventos de la Europa Emergente), el CHF (Franco Suizo) (corrigiendo la variación de la semana pasada).

¿Perdedores? El resto de las grandes divisas, pero con mención especial para el US\$ y sus proxies (MXN, BRL, TWD, SGD o CAD).

Mal la libra y el yen (cíclico).

El movimiento que desató el FOMC con sus decisiones nos parece exagerado. ¿Qué argüimos para defender esta postura? No se emiten dólares; se toman medidas encaminadas a desbloquear la parálisis de bancos (compra de largos) del mercado hipotecario (compra MBS, compra deuda GSEs) y del mercado de crédito estructurado (impulso al TALF). Si las medidas son exitosas, EE UU saldrá antes de la situación actual, por lo que el US\$ no debería de debilitarse mucho más.

Consideramos el movimiento una “exageración” muy propia de la actual situación, pero también una oportunidad táctica para renovar las apuestas por el dólar. La recomendación de tomar beneficios en 1,25 debe ser revertida.

Otras divisas: la corona sueca está reflejando una aproximación al riesgo sistémico mejor que hace tres semanas (+6% desde inicio de marzo).

MATERIAS PRIMAS

La “decepción” de la reunión de la OPEP (mantenimiento de cuotas; objetivo, cumplir las cuotas sobrepasadas hoy en 800.000 b/d), se ha traducido en una sorprendente semana: +10% aprox. en \$ (+4% en €). La subida, especialmente en los días centrales del mes, es más bien achacable a la caída del dólar, que a un cambio en la estructura de oferta y demanda (los americanos, aparentemente siguen consumiendo entorno a un 10% más que hace un año a 1,9\$/galón). Los números favorecen una aproximación al crudo más positiva que a otras MMPP.

No vemos el investment case para metales básicos con la Producción Industrial de medio mundo desplomándose. Y el oro ha tenido una mala semana (en €): ha perdido más de un 2%. Las MM PP han subido impulsadas por \$, no por la oferta y demanda.

MERCADOS DE RENTA VARIABLE

Días de ascensos en las Bolsas, con punto álgido tras la reunión de la FED. Con todo, si a 666 de S&P, el mercado necesitaba excusas para poder subir, creemos que en el entorno de 800, puede buscarlas para retroceder.

Lo que alerta, más allá del nivel alcanzado por los mercados (todavía sostenible) es la rapidez con la que se ha producido: un 20% desde mínimos en poco más de una semana, en el caso americano. Comienza a observarse en los osciladores ciertos síntomas de sobrecompra. Todo ello en la cercanía de la resistencia del 800 para el S&P. es probable que el mercado pueda flexionar hasta los mínimos de noviembre.

Han vuelto a ser los bancos, los que han liderado la mayor parte de la subida, si bien es cierto que secundados por los sectores de materiales básicos y energía. Ciertos avances por parte de los países de Europa del Este, lo que evidencia un menor riesgo sistémico.

Estados Unidos por su parte sube con más fuerza que Europa.

La rapidez de la subida nos ha llevado a un punto en el que conviene ser cauto. Como siempre, en el mundo de las probabilidades, se impone una toma de beneficios en los próximos días.

CONCLUSIONES

- _ El mercado todavía podría tener recorrido, pero la enorme sobre venta se ha reducido.
- _ Técnicamente donde vemos más problemas es en el corto plazo. En el caso americano, el nivel más claro coincide con los mínimos de noviembre. En el Ibex no se ha llegado a superar por lo que no hay niveles intermedios hasta los mínimos.
- Los inversores con sus carteras deben tener mucha cautela en su parte de renta variable y gestionar muy bien la parte de renta fija, ya que con las bajadas de tipos de interés los depósitos han dejado de ser interesantes y surgen nuevas alternativas de inversión con TAE muy atractivas a través de la renta fija corporativa, por lo tanto, un buen asesoramiento es imprescindible.

Krístian Santos Cousido

Gestor de Finanzas Personales

Inversis Banco León