



Los índices americanos marcan el paso en los mercados.

El mes de septiembre comienza con renovados aires de rescate mientras los mercados siguen paralizados a causa de la incertidumbre que pesa sobre Europa y el euro. Sólo los índices bursátiles de las principales economías parecen arrojar algo de luz a los inversores a la espera de conocer los resultados de una apretada agenda política que afiance su

viabilidad y la posibilidad de que la Reserva Federal de Estados Unidos ponga en marcha una tercera ronda de flexibilización cuantitativa (QE3). La Bolsa estadounidense se decanta como líder indiscutible, seguida de la asiática, en particular China. La europea, a excepción de la alemana, se lleva la peor parte.

La crisis de la deuda europea y la apreciación del dólar, las claves

EE UU: las Bolsas más rentables

■ M. N.

Cinco años después del inicio de la crisis financiera, los principales indicadores bursátiles presentan un escenario que nada tiene que ver con aquellos momentos en los que la primera economía del mundo disparaba todas las alarmas.

Ante las consecuencias económicas y financieras del estallido de la burbuja inmobiliaria de EE UU, la práctica totalidad de índices globales iniciaron un intenso movimiento bajista en los mercados de renta variable. Hoy, la Bolsa estadounidense encabeza las mejores expectativas de los inversores, en contraposición con la europea y forma parte de la mayoría de las recomendaciones de los expertos.

El principal factor que explica las diferencias en la evolución relativa de los distintos índices, desde entonces hasta hoy, es la crisis de la deuda soberana europea, iniciada en el último tramo de 2009, ", explica Antonio Zamora, director de Análisis y Estrategia de Interdín, entidad perteneciente a Banco Madrid, entidad del Grupo BPA. En su opinión, el motivo hay que buscarlo en "las consecuencias del impacto sobre las cuentas públicas de la recesión económica, en combinación con la incompleta arquitectura del euro".

Políticas expansivas

Por el contrario, parte de las razones que explican el buen comportamiento relativo de los índices de EE UU, en contraposición a los europeos, hay que buscarlas en la economía de este país, según el director de análisis de Interdín. "Ha sido uno de los mercados desarrollados que mejor se ha recuperado y su PIB ha superado los niveles previos a la crisis".

Otro de los argumentos de peso, según este experto, es que las políticas monetarias y fiscales de EE UU han sido, en conjunto, más expansivas que en la mayoría de países. Unas circunstancias que han

mantenido altas las expectativas de beneficios de sus compañías y bajas las primas de riesgo aplicadas por los inversores. Sin olvidar que se trata del "mercado de referencia y refugio desde un punto de vista global. Además, sus grandes compañías se han beneficiado de su bajo endeudamiento y de su exposición a las más saludables economías emergentes".

Penalización de los periféricos

Por el contrario, la penalización sufrida por los índices periféricos europeos desde 2010 obedece en parte al notable deterioro de la actividad económica subyacente, según Antonio Zamora. "Sobre todo, por la senda emprendida de ajustes fiscales y los riesgos regulatorios, así como el fuerte aumento de las primas de riesgo, asociadas a la posibilidad de que estos países se vean obligados a reestructurar su deuda y/o a abandonar el euro, según el director de análisis de Interdín.

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES IBEX-35 Y S&P-500



Comportamientos dispares

■ A pesar de que el origen de la crisis financiera en los mercados de renta variable comienza en la economía de Estados Unidos, son los índices de este país los que mejor comportamiento relativo han registrado desde el 20 de octubre de 2007 hasta hoy.

El Dow Jones Industrial ha perdido menos de un 3% de su valor

y el S&P 500 algo más de un 6%. También los mercados emergentes asiáticos, y en particular los de China, son una opción atractiva para los inversores en la actualidad. Sus economías no tienen problemas de desahucamiento privado o público, poseen un amplio margen de estímulo monetario y fiscal y entre

marzo y junio sus índices corrigieron de manera significativa. En el extremo opuesto, el índice representativo de Grecia ha perdido cerca del 90% de su valor y los de España e Italia entre el 55% y el 65%.

Muy cerca de los índices de EEUU se encuentran el FTSE 100 británico y el Dax alemán, que sólo han perdido algo más del

10%. En Europa, el buen comportamiento del Dax se debe a las exportaciones de Alemania a economías emergentes y a EEUU, así como el papel que ejerce como mercado refugio del euro.

No obstante, los expertos advierten que hay que tener en cuenta que sus monedas se han depreciado en el periodo frente al dólar entre un 15% (euro) y un 25%

(libra), lo que supone que, medidos en dólares, habrían perdido entre un 25% y un 35% de su valor.

Así, puede considerarse que los mercados emergentes, que en conjunto han perdido en torno a un 13% de su valor con una menor depreciación frente al dólar, han tenido un mejor comportamiento que los más rentables índices europeos.

Los gráficos de las Bolsas en cada uno de los países nos muestran que EE UU va muy bien, Alemania bien pero menos que las americanas; las europeas, en general, peor que las alemanas y la española peor que la media de Europa. "Simplemente es el reflejo de cómo está la situación económica", advierte David González, director de Análisis de Dracon Partners. "En Europa como es una "unión desunida" en la que hay intereses políticos, obviamente estamos desangrándonos. Primero fueron Irlanda, Portugal y Grecia los países que necesitaron ayuda y ahora tenemos el problema de España e Italia", señala el analista.

"Los inversores no penalizan a

La evolución del Ibx en los próximos meses depende crucialmente de cómo cotice el mercado el riesgo de que España deje de pagar su deuda pública y/o abandone el euro

unas Bolsas más que a otras por capricho advierte el director de análisis de renta variable de Dracon Partners. "Si la economía americana ha crecido a un ritmo del 2% desde 2009 y la española, en media, no ha llegado a acumular el 0,7% y es una economía que a ese ritmo no crea empleo sino que destruye, lógicamente tiene que estar en una tendencia negativa".

Dracon Partners ve potencial en Estados Unidos. "Por ahora las bolsas norteamericanas son las que están en mejor disposición y son las que mejor han ido porque son las que mejor se han enfrentado a los problemas y tienen más capacidad de intervención", según el experto.

En su opinión, "en Europa se necesita confianza entre los agentes económicos. Mientras no haya una solución política, no la va a haber".

Según Interdín, "las perspectivas de crecimiento de España, en recesión este año y al menos también el próximo, no van a mejorar sustancialmente en los próximos meses, pero sí pueden hacerlo las expectativas de sostenibilidad de la deuda pública española y de permanencia del país en el euro. "Para ello son necesarias dos condiciones, según el analista de Interdín: que se confirme que el BCE intervendrá cuando sea necesario para mantener limitados los costes de financiación de España y que se avance hacia la integración bancaria y fiscal en la región. "En el mejor de los casos, si se dan ambas condiciones de manera convincente, la prima de riesgo soportada por el Ibx podría reducirse en los próximos seis meses en torno a 200 puntos básicos, lo que permitiría al índice apreciarse hasta referencias en el rango de los 8.500-9.000 puntos", señala Antonio Zamora.

En cambio, "una insuficiente actuación del BCE y una posible salida de Grecia del euro elevarían la prima de riesgo española entre 100 y 200 puntos básicos, devolviendo al Ibx al entorno de los 6.000 puntos".

Evolución del Ibx-35

La evolución del Ibx en los próximos meses depende crucialmente de cómo cotice el mercado el riesgo de que España deje de pagar su deuda pública y/o abandone el euro.

La gran penalización sufrida por los índices periféricos europeos desde 2010 obedece en parte al notable deterioro de la actividad económica subyacente (sobre todo por la senda emprendida de ajustes fiscales) y a los riesgos regulatorios, pero sobre todo, al fuerte aumento de las primas de riesgo asociadas a la posibilidad de que estos países se vean obligados a reestructurar su deuda y/o a abandonar el euro.