

4 de marzo, 2013

MERCADOS GLOBALES: Desacoplamiento light

Ben Bernanke realizó una enérgica defensa de la política monetaria de la Reserva Federal la semana pasada, con la que enterró toda especulación sobre un posible final de la relajación cuantitativa (QE) por ahora. Como se esperaba, no hubo avances en las negociaciones presupuestarias y el presidente Obama no tuvo más remedio que firmar la orden de inicio de unos indeseados recortes de gasto. Demócratas y republicanos mantendrán el juego del cobarde durante algún tiempo, pero es probable que se llegue a una solución antes de que sean palpables todos los efectos del abismo fiscal. En la Eurozona, el gran acontecimiento fue el resultado de las elecciones italianas, peor de lo esperado. Sea lo que sea lo que suceda a partir de ahora, un Gobierno provisional, una gran coalición o unos nuevos comicios, la situación italiana parece desestabilizada más allá del corto plazo.

Los activos de riesgo experimentaron una evolución desigual durante la semana. El índice Eurostoxx mantuvo un comportamiento peor que el S&P y se anota ahora un retroceso del 0,7% desde el inicio del año, frente a un avance del 6,5% del S&P. Las valoraciones de la renta variable son favorables en la Eurozona, pero para que esto se convierta en un factor de mercado se necesita estabilidad. Dadas las renovadas tensiones periféricas en Europa, junto con el deprimente panorama macro, parece probable que el comportamiento del Eurostoxx a corto plazo seguirá siendo peor que el del S&P. Los bonos *core* (deuda pública de EE UU y Alemania) siguen teniendo fuerte demanda en este contexto, aunque estén, por supuesto, exentos de ningún valor fundamental. No es así el caso del USD, en nuestra opinión. Seguimos creyendo que los factores macro fundamentales de EE.UU. sorprenderán positivamente en la segunda mitad del año, con lo que se volverá a hablar de un fin de la QE en beneficio del USD. A corto plazo, la demanda del USD obedece en mucha medida a las mismas razones que en el caso de los bonos estadounidenses y alemanes.

MACRO AL DÍA: Fiscalmente frenado, pero no fuera de juego...

Las cifras del PIB de EE UU para el cuarto trimestre de 2012 fueron revisadas al alza en una cuantía inferior a lo esperado debido, en parte, a la debilidad del consumo privado. La renta personal cayó significativamente en enero (debido a factores extraordinarios), aunque el gasto de los consumidores aguantó. Entre la subida de los impuestos y la de la gasolina, los consumidores estadounidenses tienen muchas razones para contener el gasto a corto plazo. Pero el panorama más adelante parece más optimista dada la mejora progresiva del empleo y el sector inmobiliario. Es discutible si esto esté detrás de la mejora de los indicadores de confianza de los consumidores (Conference Board y Universidad de Michigan). Pero quizá la pesadumbre se esté desvaneciendo. Las ventas de viviendas nuevas aumentaron un 15,6% en enero y las ventas pendientes de formalizar apuntaron en la misma dirección. El gasto en construcción en enero fue algo decepcionante, pero aún así creció un decente 7,1% en términos interanuales. Por último, el índice ISM Manufacturero sorprendió favorablemente con una lectura tan elevada como 54,2.

La Confianza Económica para el conjunto de la Eurozona fue una sorpresa positiva en febrero. Los demás datos destacables incluyen un nuevo aumento de la tasa de paro hasta el 11,9%, una mayor contracción del crédito a empresas no financieras y una estimación del IPC para febrero inferior a lo esperado (1,8%). En definitiva, podría decirse, todos los ingredientes para una reacción del Banco Central Europeo (BCE). Pero no contengan la respiración. El argumento de Draghi acerca del "riesgo de una inflación demasiado baja" no va a darse a corto plazo y la situación italiana podría ser un impedimento, más que un incentivo, para una mayor relajación monetaria.

La economía china sigue mostrándose algo enigmática, con un índice oficial PMI por debajo de las expectativas en febrero, pero aún (justamente) por encima de 50. Identificar la tendencia en esa serie es prácticamente imposible. Pero quizá es precisamente la idea.