

11 de marzo, 2013

## **MERCADOS GLOBALES: La dieta del BCE**

El Banco Central Europeo (BCE) revisó a la baja su previsión de crecimiento para 2013 en la Eurozona. Pero a pesar de que se debatió la posibilidad de recortar el tipo de interés de referencia, no hubo indicación alguna de que ello vaya a suceder próximamente. De hecho, se mantiene la asunción de que habrá una recuperación avanzado este año y las Transacciones Monetarias Directas (Outright Monetary Transactions, OMT) siguen siendo la única herramienta en la caja de “medidas no convencionales” del BCE. Las OMT seguirán evitando que factores desestabilizadores, como las elecciones italianas, perturben en exceso los mercados periféricos. Desde un punto de vista cíclico, comparado con el banquete del QE3 de la Reserva Federal y el esperado estímulo del Banco de Japón, la política del BCE es comparable a una dieta. Y la economía de la Eurozona está, efectivamente, perdiendo peso.

Los mercados de renta variable repuntaron durante la semana y el Eurostoxx tuvo un mejor comportamiento que el S&P. La preocupación en los mercados derivada de la crisis italiana parece haber disminuido y el optimismo oficial del BCE también puede haber contribuido a comportamiento. Sobre esa base, podría decirse que el mejor comportamiento relativo del Eurostoxx se mantendrá si el mercado de renta variable estadounidense sigue avanzando. Ello dependerá fundamentalmente de cómo el mercado evaluará las ventajas netas de una economía más robusta en EE UU (véase más adelante) frente a la perspectiva del consiguiente final de la QE. Si nuestro optimismo sobre la economía de EE UU se materialice, ese equilibrio será cada vez más delicado. La deuda soberana estadounidense y alemana solo será atractiva en este escenario durante periodos puntuales de ventas en los mercados de renta variable y, por lo general, mantendrá su inevitable senda alcista de los tipos de interés. Las materias primas, dependientes de la QE, probablemente experimentarán un peor comportamiento, lo que dejará al USD con el ganador más claro entre las clases de activos.

## **MACRO AL DÍA: Placas tectónicas**

El ISM no manufacturero en febrero superó las expectativas, con una lectura tan alta como 56,0, confirmando el optimismo del sector empresarial sugerido por el indicador manufacturero gemelo y reforzado por el alza del componente de nuevos pedidos. Los pedidos a las fábricas generales experimentaron en febrero una caída del 2%, por la misma razón que lo hizo la cifra total de pedidos de bienes duraderos (aviación y defensa), lo que no altera la tendencia subyacente. Lo que es más importante, el dato de empleo no agrícola de febrero superó con creces las expectativas al situarse en 236.000, con alzas generalizadas en todos los sectores. La tasa de paro pasó del 7,9% al 7,7%, ayudado por una caída en la población activa. Pero la creación de empleo, tomando como punto de partida el mínimo que marcó en febrero de 2010, presenta un comportamiento no muy distinto del que se vio en los tres años posteriores al mínimo de 2003. Esto, junto con el sector inmobiliario, es una de las placas tectónicas de la economía de EE UU que se mueve en la dirección adecuada y supera el efecto del abismo fiscal.

El índice PMI de servicios en la Eurozona fue revisado al alza, desde el 47,3 al 47,9, con Francia como mayor beneficiaria del ajuste que Alemania. Pero la diferencia entre ambos países (43,7 frente a 54,7) sigue siendo asombrosa y plantea incómodas preguntas acerca de la orientación de las políticas económicas en el seno de la Eurozona. La segunda estimación del PIB del último trimestre de 2012 confirmó una caída general de la actividad del 0,6%, a causa de la debilidad tanto del consumo como de la inversión empresarial y con una aportación neutra del sector exterior al crecimiento. Los pedidos industriales en Alemania fueron en enero más bajos de lo esperado, y lo mismo sucedió con la producción industrial, aparentemente en contracción con el optimismo de las encuestas de clima empresarial. La nota positiva vino de la mano de las ventas minoristas de la Eurozona, que fueron superiores a lo previsto en enero, tras varios meses de debilidad.

En China, el indicador PMI de servicios que elabora HSBC cayó desde el 54,0 hasta el 52,1 en febrero, pero las exportaciones remontaron.