

Entorno general

Después de más de 130 años, la peseta ha dejado de cotizar en los mercados financieros españoles. Somos europeos y como tal debemos cotizar en euros, al igual que los otros diez países que junto con nosotros forman parte de la UME. Pero además de ésta



hay otra novedad digna de destacar y es que desde hace unos cuantos comienzos de año, en éste no se ha producido efecto enero en la bolsa, ni febrero, ni marzo. Los mercados financieros españoles se han movido a lo largo del trimestre entre dos aguas. Por un lado, los efectos de una crisis financiera internacional en los países emergentes, unido a los graves problemas monetarios y financieros de Rusia han hecho mella en todos los países de la zona Euro (si bien es cierto que España, junto con Irlanda y Portugal han sido los que mejor parados han salido) y por otro, la fuerte presión alcista que están imprimiendo los mercados americanos como consecuencia del buen momento que continúa viviendo su economía. Ello ha supuesto

que los mercados no hayan definido una tendencia más o menos clara, lo que ha motivado una falta importante de inversores finales, quedando los mercados en manos de traders y arbitrajistas. El volumen, relativamente bajo, es otra consecuencia de la situación de indefinición que han vivido los mercados a lo largo de este primer trimestre de 1999.

A nivel macro, la zona euro ha reducido su velocidad de crucero. El producto interior bruto de los Quince apenas creció un 0.2% en el último trimestre de 1998 con respecto al año anterior. Este frenazo tiene su origen en el descenso de las exportaciones y en un menor crecimiento de la formación bruta de capital fijo. El punto negro más destacable es el elevado nivel de déficit previsto para algunos países que pueden superar el nivel del 3% máximo previsto. Realmente los países más afectados de esta ralentización económica son Alemania e Italia marcando éstos las dos tasas más débiles de la Unión Monetaria. No obstante también hay otros países cuyo crecimiento no se ha visto afectado en ningún momento como son Holanda y Austria. La economía española también ha visto como sus previsiones de crecimiento se han reducido en tres décimas, según la Comisión Europea. Gracias a la reforma del I.R.P.F. y la creación de empleo, el consumo privado ha sido la estrella de este trimestre. Por otro lado, el mayor ritmo de crecimiento en el sector de la construcción también ha sido importante. Pese a la desaceleración económica, el objetivo de déficit público, cifrado en 1,6% del





B., no parece que sea difícil de alcanzar.

Entorno internacional

Hemos asistido a un trimestre muy movido en este aspecto debido a los problemas ligados en Brasil, economía que representa un 40% de toda la región latinoamericana. La economía emergente sufrió de lleno el impacto de la salida de capitales, llevando a depreciarse su moneda, el Real brasileño, en más de un 50%. Posteriormente se produjo una subida de tipos para evitar fugas de capital y se produjo un cambio de gobierno. Esta fuerte devaluación ha perjudicado en gran medida a una serie de empresas cuya inversión en aquella zona es significativa. No obstante, esta situación no ha afectado a la economía norteamericana a pesar de su proximidad geográfica. Dentro de este ámbito, los mercados estadounidenses han seguido al alza reflejando el buen estado de su economía. De todas formas existen unos factores de riesgo tales como el aumento del déficit exterior, no sabemos si debido a un dólar fuerte o a la debilidad que está acusando el euro a lo largo de todo el trimestre, las tasas de ahorro negativas y el elevado nivel en que se encuentran cotizando los principales índices propulsados por sectores tecnológicos. Por otro lado, la economía japonesa sigue sin dar muestras claras de recuperación con tasas de crecimiento interanual negativas. La continua apreciación del yen desde finales del año pasado ha restado dinamismo al sector exterior, que no ha



podido ser compensado con la débil demanda interna. No obstante hemos visto a aquella bolsa empezar a descontar una mejora de expectativas.

Renta Fija

A principios del primer trimestre, existían fuertes expectativas de disminución de tipos de interés por parte del BCE dada la precaria situación en cuanto a crecimiento en la que se encontraba Alemania. En cambio a medida que el trimestre iba avanzando, cada vez se hacía menos clara esta situación. El mercado de futuros no descontaba futuras bajadas de tipos manteniendo sus expectativas en el 3.04%. En la parte larga de la curva de la zona euro, esta situación ha provocado una progresiva rebaja de los tipos hasta situarlos en mínimos históricos. No obstante dicha tendencia se invirtió a mediados de febrero como consecuencia de una revisión de la situación económica de E.E.U.U. en la que se mantenía una gran fortaleza en el crecimiento del P.I.B. lo que llevó a una fuerte inclinación de la pendiente de su curva. Además, los mercados de renta fija de la zona euro, se han visto afectados por efectos de contagio procedentes de Japón, como consecuencia de los desequilibrios entre oferta y demanda en el mercado de deuda japonés.

Evolución por sectores

El Ibex-35 ha tenido un comportamiento negativo a lo largo de este tercer trimestre perdiendo casi un 1% de rentabilidad. A pesar de un inicio de año fulgurante en el que el índice llegó a marcar una rentabilidad de más del 10% en la primera semana (fue una situación coyuntural de reestructuración de carteras a nivel euro), éste corrigió para estar moviéndose en una banda entre 9800 y 10.200 puntos principalmente. Si estudiamos los sectores, apreciamos que el que mejor comportamiento ha tenido ha sido el sector bancario, cuya revalorización ha sido del 6,52%. El comportamiento de este sector se ha



debido principalmente a fusiones y alianzas entre grupos financieros en toda Europa. Cabe destacar el excelente comportamiento del BCH y Santander tras el anuncio de fusión. También el sector químico ha tenido una buena evolución (5,68%), debido principalmente al buen comportamiento de Repsol. También ha sido destacable, aunque desde un punto de vista negativo la evolución del sector de construcción con una pérdida del 13,34%. Tras la fuerte revalorización que tuvieron a finales del

sado año, principalmente cion a al ser incluida en el Ibex- el pasado uno de enero, se ha to mucho papel en dichos valo-. Sectores como el de comunica- n han subido un discreto 1,23% or último el sector eléctrico que tenido un comportamiento nega- o(-2,98%) debido principalmente a nefasta evolución de Iberdrola e ha perdido un 14% en este pri- r trimestre.

Perspectivas

La evolución de los mercados ancieros se antoja con niveles de latilidad importantes debido principalmente a factores externos. Por un lado estamos ndo los niveles máximos en los que se encuentra el mercado americano lo cual da un rto soporte sobre las cotizaciones en Europa. Por el momento, su economía sigue sien- fuerte con crecimientos constantes y ausencia de inflación. No obstante, las últimas valorizaciones se han producido en sectores muy concretos como es el tecnológico e han distorsionado en cierto modo los índices. Con respecto a Japón, parece que la rcepción de que la economía ha tocado fondo y se prepara para una gradual recupe- ión es cada vez mayor. La revalorización del índice en el mes de marzo, la apre- ción del Yen o la desaparición de la prima que deben pagar las entidades financieras onesas para obtener fondos en el euromercado son señales de una mayor confianza la economía. Por otro lado, parece que el fin de la crisis financiera está relativamen- cerca. La devaluación y la moratoria de Rusia en sus pagos hizo que se perdiera la nfianza en los países emergentes, principalmente Brasil. Una serie de bancos interna- nales que abandonaron Brasil rápidamente han vuelto a abrir líneas de crédito. Se oera que Brasil empiece pronto a tomar préstamos de los inversores en bonos interna- nales y con ello reactivar toda la región latinoamericana. Con este entorno, no es de oerar grandes sustos e incluso poder ver una bolsa moderadamente alcista máxime ando la política monetaria europea está encaminada a una reducción de los tipos de erés. Con este panorama habrá que seguir muy de cerca la evolución de mercados mo Alemania, Francia e Italia, así como determinadas variables en España, tales como inflación que puede ser el punto negro español en un entorno de bajos tipos.

