

Entorno general

Este segundo trimestre de 1999 comenzaba marcado por una desaceleración importante en el centro de Europa. La Comisión europea acababa de revisar a la baja la previsión de crecimiento a un 2,1% para la UE y un 2,2% para la zona euro. No obstante en España seguimos creciendo a niveles muy superiores, con estimaciones del orden de 3,3% para 1999. A pesar de ello, el pasado 8 de abril el BCE decidió relajar la política monetaria para



toda la zona euro en un 0,5%, situándose en un 2,5% lo cual supone para España el tipo más bajo de su historia. La noticia provocó todo tipo de declaraciones. Parece que el BCE decidió dar un respiro a los países del núcleo duro, Alemania y Francia, así como a Italia que también tiene un peso importante dentro de la zona euro, ya que sus tasas de crecimiento estaban poniendo en entredicho el crecimiento de toda la zona. Estos países tomaron la noticia de una forma positiva. Por otro lado estaban los países llamados periféricos, entre los que está España y Portugal y a los que una bajada de tipos les puede crear tensiones inflacionistas como se ha puesto de manifiesto con posterioridad. La decisión de la bajada de tipos se tomó en un contexto muy difícil ya que el BCE tuvo que valorar el parón del núcleo duro así como una masa monetaria por encima del nivel del 4,5%, el euro cotizando a la baja frente al dólar y una guerra en el centro de Europa. No obstante, y aunque todavía es pronto para realizar conjeturas, es cierto que al cierre de este trimestre parece que hay datos positivos a los que agarrarse para observar el futuro con más optimismo.

Con este panorama macroeconómico, la Bolsa española ha conseguido levantar ligeramente la cabeza para dar una rentabilidad positiva y recuperar en cierta medida el primer trimestre acumulando una rentabilidad de casi un 4%. No obstante la subida de la bolsa española ha sido sustancialmente inferior al resto de las europeas, debido principalmente al riesgo de recalentamiento de la economía que ha producido la bajada de tipos anteriormente mencionada. Además, esta subida no se ha producido como en años anteriores, de una forma más o menos homogénea, sino que ha sido liderada, aparte de los cíclicos, por unos pocos valores cuya representación en el índice es importante. En general, todas las bolsas europeas han sido alcistas siguiendo la estela del mercado americano. Los motivos han sido muchos y variados pero todos los sectores alcistas tienen un denominador común en toda Europa que es la cantidad de OPAs y fusiones existentes y todo tipo de medidas encaminadas a la creación de valor para el accionista.

Entorno internacional

Según el último informe de la OCDE, la situación económica mundial se está volviendo más favorable. Ya fuera de Europa, también se han producido modificaciones en la política monetaria de varios países destacando el movimiento al alza por parte de la FED en E.E.U.U. Dicho movimiento ha supuesto la elevación de un 0,25% en los Fed funds situando el nivel en el 5%. La economía americana continúa funcionando a pleno pulmón con un crecimiento del P.I.B. del 4,3% durante el primer trimestre, la tasa de paro se mantiene en un 4,3%, y la confianza de los consumidores se sitúa en el nivel más alto de los últimos treinta años. Este endurecimiento de la política monetaria

ha sido realizado con carácter meramente preventivo para contrarrestar las tres bajadas consecutivas que realizó la FED a finales del pasado año. La región latinoamericana, con Brasil a la cabeza, empieza a dar síntomas de salir del bache, ya que el dato previsto por el FMI de crecimiento para final de año se espera que sólo sea un -1% frente a un -3% o -4% que se estimaba a principios de año. De hecho, las autoridades monetarias de aquel país em-



pezan a restar tensiones relajando los tipos de interés del 27% al 23,5% con objeto de reducir el fuerte déficit público. Todas las señales apuntan a una cierta estabilidad en los precios y la confianza parece haber llegado a estos mercados emergentes. Los países más dañados por la reciente crisis financiera, parece que se van recuperando a tasas elevadas (Corea del Sur, Singapur, Malasia...), si bien es cierto que Japón, aún cuando su Bolsa está marcando por adelantado el cambio de tendencia todavía no ha aportado nada nuevo a excepción de datos contradictorios.

Renta Fija

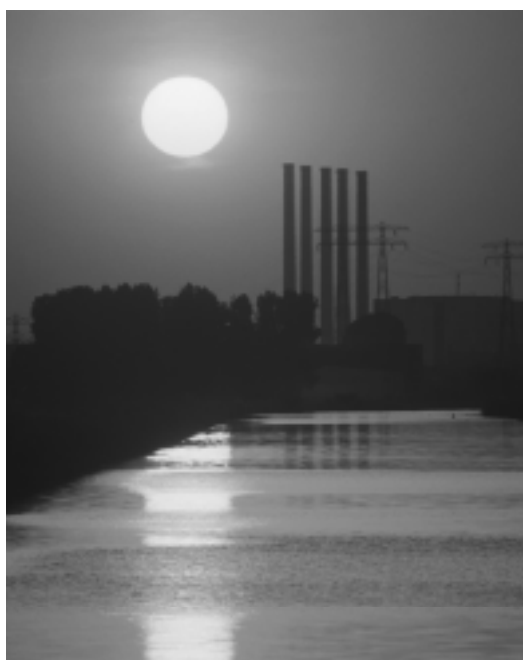
A principios del primer trimestre, existían fuertes expectativas de disminución de tipos de interés por parte del BCE dada la precaria situación en cuanto a crecimiento en la que se encontraba Alemania. Esto se ha hecho realidad en este segundo trimestre. El impacto de una bajada tan fuerte de los tipos de interés a corto, del 3% al 2,5%, no ha tardado en dejarse notar a lo largo de la



curva de tipos. De hecho a medida que se descontaba un recalentamiento de la economía la pendiente de la curva se ha ido incrementando día a día. En la parte larga, en el 10 años, la TIR de la Deuda prácticamente se ha situado en el 5%. Eso supone una fuerte depreciación en los precios de los Bonos. Por ello, a mediados de año estamos viendo que la rentabilidad de los fondos de renta fija está siendo muy justita y ésta es inferior a medida que la duración de su cartera es mayor. El comportamiento de la renta fija americana es muy similar a la europea, ya que a medida que siguen apareciendo datos que confirman la fortaleza de la economía americana, los bonos los han ido recogiendo en sus precios llegando a romper la barrera del 6% en la parte larga de la curva. Esto ha llevado a la FED a endurecer su política monetaria hasta situar los Fed funds en el 5%.

Evolución por sectores

El Ibex-35 ha recuperado en el segundo trimestre lo perdido en el primero y algo más. La evolución del índice ha sido de un 4,22% pero como comentaba anteriormente la evolución por sectores ha sido muy dispar



concentrándose la subida en un 25% de los valores. Por sectores, el que mejor comportamiento ha tenido ha sido el químico con una subida del 23,78%, gracias a la excelente evolución de Repsol. Repsol ha sabido aprovechar la ventaja competitiva que se le planteaba con la compra de YPF. A partir de eso, su comportamiento ha sido espectacular ayudado por la buena evolución del precio del crudo. Después se encuentra el sector de comunicaciones con un 20,27% gracias a Telefónica que, desde su cambio a valor de crecimiento en un sector de fuerte concentración, ha sido objeto de atención de muchos inversores. Cabe destacar entre los de buen comportamiento a la banca, con un 12,90% debido principalmente a la buena evolución de Bankinter y el BSCH, que desde que se produjo la fusión ha tenido un comportamiento espectacular. La rumorología ha hecho el resto. En el lado negativo de la balanza se encuentra el sector de construcción con una pérdida del

15,66% y el sector eléctrico con una del 11,14%. Los valores que peor comportamiento han tenido han sido Pryca, con una caída del 38,59%, Telepizza con una del 38,13%, Acciona con el 33,63%, Continente con un 25,28%, Gas natural con un 24,08% y Vallehermoso con un 23,04%.

Perspectivas

Tras este desigual comportamiento que ha tenido la Bolsa en cuanto a sectores se refiere, la evolución futura es una gran incógnita ya que hay una serie de valores, los que más ponderan y forman parte de todos los índices paneuropeos que se encuentran con PERes muy ajustados, mientras que otros valores, los de mediana capitalización, se encuentran a precios muy asequibles con una idea de medio plazo. No obstante el mercado está en una fase de aburrimiento con volúmenes a la baja. Cualquier variación a esta tónica tiene que venir o desde los mercados extranjeros, o a partir de la próxima publicación de resultados. A pesar de todo, antes de eso, el mercado tiene que superar la dura prueba que es la de absorber el fuerte papel que se va a emitir. En total, para finales de Julio, es más de 1 billón de pesetas lo que se va a colocar en el mercado, lo cual puede ser un freno para cualquier intento de reactivación del mercado. En lo que al mercado de renta fija se refiere, no se esperan grandes variaciones en la parte larga de la curva mientras que en el tramo corto ya hay quien empieza a predecir una ligera subida de tipos para antes de finales de año por parte del BCE.

