



«Estamos bien, pero porque no estamos tan mal»

Diagnóstico de una recuperación

Justo hace un año, los principales índices bursátiles marcaban los mínimos de la tendencia bajista iniciada en verano de 2007. Desde los 1.800 puntos del Eurostoxx 50 o los 6.200 del Ibex-35, la revalorización se cuantifica entre un 60 y un 80% y responde a la mejora no tanto de la situación económica presente, como sí de las perspectivas a futuro. Porque, hace 12 meses, el escenario que una parte del mercado descontaba era el de una gran depresión. Pero los indicadores de actividad y sentimiento que se han ido publicando desde entonces, junto con las señales que proceden del sistema financiero, han permitido descartar el riesgo de «colapso».

Ahora bien, que se haya evitado el peor escenario posible no significa que el entorno que podamos anticipar para los próximos meses sea positivo. A modo de trabalenguas: «estamos bien, pero porque no estamos tan mal». Así, a la espera de la publicación de los PIB del primer trimestre de 2010 (el primero en hacerlo será China y posiblemente sorprenda al alza), se confirma la recuperación de la economía mundial, aunque con varias características claves. La primera es que ha estado muy apoyada por los estímulos tanto fiscales como monetarios. La segunda es que

está siendo, y será, lenta, con un período prolongado de crecimiento por debajo del potencial y con riesgos de recaída (todavía no se crea empleo), sobre todo si las agencias de *rating* y los mercados obligan a los Estados a reconducir sus déficit públicos. En tercer lugar, se confirma que la recuperación está siendo muy desigual por países, en función de variables como el nivel de endeudamiento (tanto privado como público) y de la situación del mercado inmobiliario, destacando positivamente los emergentes, en especial Asia y Latinoamérica. Por último, la recuperación económica se está produciendo en ausencia de riesgos para la estabilidad de los precios.

En este contexto de débil crecimiento y sin presiones inflacionistas, los bancos centrales están aplazando o reduciendo la retirada del denominado *quantitative easing*. Sin impacto directo en la «economía real» (el crédito no se ha beneficiado del aumento de la liquidez aportada por los bancos centrales), sí lo tiene de forma indirecta por el efecto depresor sobre las curvas de tipos de interés y sobre los diferenciales crediticios. Es buena noticia, por tanto, para la renta variable que los bancos centrales no eliminen la política monetaria tan expansiva, ya que puede permitir mantener los actuales niveles de valoración de las cotizaciones. Ahora bien, para asistir a alzas superiores al 10%, es necesaria una mejora en el ritmo de la recuperación (que sorprenda al alza), escenario que no compartimos. También el mercado de renta fija se ha beneficiado de la actitud más laxa de las autoridades monetarias y, tras la ralentización en febrero, en las últimas sesiones hemos asistido a una gran actividad del primario tanto de Gobiernos como de *corporates*, con una excelente acogida por parte de los inversores (los niveles de rentabilidad se mantienen reducidos y los diferenciales han caído) ::

Eurostoxx 50



Fuente: Bloomberg.

DAVID CANO es socio de Afi y Director General de Afi Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es