

Resumen mensual

PMI EN SEPTIEMBRE

El índice PMI *composite* del área euro pierde los 50 puntos en septiembre, algo que no sucedía desde julio de 2009. A nivel sectorial, muy relevante ha sido la fuerte corrección del índice de servicios (-2,3 puntos hasta 49,1; el manufacturero en 48,4, por debajo de los 50 puntos por segundo mes consecutivo) evidenciando el contagio de la intensa desaceleración del ciclo manufacturero que comenzó en el segundo trimestre y una señal para valorar el alcance de la pérdida de pulso de la demanda doméstica.

Al tratarse de la estimación preliminar, tan sólo hemos conocido los datos a nivel país de Alemania y Francia, cuyas lecturas son igualmente negativas, aunque más preocupante es la situación del segundo (en Alemania el PMI *composite* se mantiene en 50 puntos), que, tras el estancamiento de abril-junio, los datos no sugieren recuperación de la economía en el tercer trimestre.

Fuera del área euro, la incapacidad del PMI de manufacturas chino para recuperar los 50 puntos (tercer mes consecutivo en zona de contracción) sugiere una mayor desaceleración en actividad industrial de la observada en el segundo trimestre (del 15 al 13% int.).

Los indicadores de actividad real del área euro publicados hasta el momento (en su mayor parte de julio) anticipan una aceleración en la tasa de crecimiento trimestral del PIB en el tercer trimestre, pero la intensa corrección en agosto y septiembre de los indicadores adelantados no sugiere un mantenimiento de la tendencia observada en los datos reales de julio.

Daniel Suárez Montes

EL ORO Y SU CARÁCTER DE ACTIVO REFUGIO

En las últimas semanas, se ha generalizado la búsqueda de un activo refugio. A los más tradicionales candidatos, como los bonos emitidos por tesoros AAA (que quedan cada vez menos y, aunque EE UU no lo sea, según S&P, los inversores siguen creyendo que sí lo es), se le ha unido el oro.

El oro sólo podría considerarse activo refugio si el riesgo que se quiere cubrir es del estilo «cisne negro». Es decir, el oro sólo sería un activo refugio si se cree que el conjunto del sistema financiero y la economía mundial están al borde del colapso y se considera que ningún activo financiero (ni

un bono ni una acción) es seguro, dado que cualquier compañía y cualquier Estado puede quebrar. Pero, es más, para comprar oro por el argumento «colapso» es necesario considerar que ni siquiera los billetes y las monedas van a continuar contando con su valor fiduciario, que permite adquirir bienes y servicios con su entrega. En definitiva: se entendería querer invertir en oro porque se considere que estamos ante el inicio de algo muy, muy negativo.

Pero el oro no es un activo refugio desde el punto de vista financiero. Todo lo contrario. Es un activo con mucha volatilidad (del orden del 15-20% anual, es decir, en línea con la renta variable y por encima de la renta fija *high yield*, emergente o convertible, cuya volatilidad es del 8%), que no garantiza que su precio no vaya a caer. En sentido contrario, teniendo en cuenta la espectacular subida de los últimos meses (200%), lo más probable es que la cotización del oro caiga a poco que vuelva la normalidad de los mercados financieros y los inversores en oro opten por garantizar los beneficios acumulados.

David Cano Martínez

EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

Agosto ha sido un mes convulso para los mercados bursátiles y refleja, como balance del mismo, pérdidas generalizadas. Desde el punto de vista del Mercado Alternativo Bursátil para empresas en expansión, el mes de agosto ha sido muy «plano», casi languideciente.

Lo que es más destacable, y no positivo, es la extraordinaria sequía de transacciones. Los inversores parecen haber puesto sus ojos en el mercado principal y se han olvidado de los pequeños valores. De esta forma, según Bolsas y Mercados Españoles (BME), la Bolsa española ha negociado en agosto en renta variable un 32% más que el mismo mes del pasado año, siendo el mejor agosto de los últimos cuatro por volumen de actividad. Sin embargo, el crecimiento del negocio en el Mercado Alternativo Bursátil para empresas en expansión (MaB-ee) ha sido únicamente del 18% y esto considerando que el censo de cotizadas prácticamente se ha duplicado. Un sencillo cálculo de volumen de negociación por valor nos llevaría a decir que se ha reducido en torno a un 40% con respecto a 2010, pobre balance que deberíamos atribuir a factores exógenos, en cualquier caso, estacionales y emplazarnos a una recuperación postestival.

Javier López Somoza