

Turbulencias en los mercados

El mes de agosto se ha caracterizado por una intensa corrección de los índices bursátiles y de repunte significativo de *spreads* en el sector corporativo y en deuda soberana emergente. El principal factor explicativo ha sido la pérdida de dinamismo de las economías avanzadas, lo que, unido a la corrección de los indicadores de confianza, ha elevado los temores acerca de una recaída de la economía mundial

Álvaro Lissón

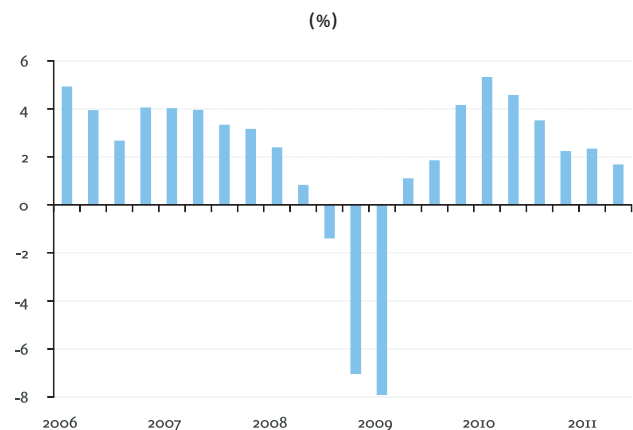
Las señales de pérdida de dinamismo de las economías desarrolladas y la incertidumbre en torno a la crisis soberana del área euro son factores que han presionado a los mercados financieros globales y ha elevado las dudas acerca de la capacidad de resistencia de las economías emergentes ante un eventual episodio de débil crecimiento de las economías avanzadas. En este sentido, el mes de agosto se ha caracterizado por una intensa corrección de los índices bursátiles (amplificadas por la ejecución de *stop loss*) y de repunte significativo de *spreads* en el sector corporativo. La caída de las cotizaciones sólo ha encontrado soporte en el frente regulatorio, con la prohibición de posiciones cortas sobre algunos sectores (financieros) en la mayoría de los mercados europeos

El temor a una recaída de la economía mundial impulsa la corrección de los activos de riesgo

El balance en mercados emergentes ha sido igualmente negativo. El Afi RV emergente (índice que aglutina a las Bolsas emergentes con mayor capitalización bursátil; véase tabla «Evolución de los distintos índices que forman parte del Afi RV mundial») ha perdido en el mes de agosto un 7,2%, elevando la pérdida anual hasta el 8,2%. El índice bursátil ruso (-13,1%), lastrado por la corrección del petróleo, y el coreano (-12,6%), por su exposición al ciclo, han sido los que han registrado un peor comportamiento relativo.

Aun cuando no disponemos de gran variedad de indicadores de actividad real correspondientes al tercer trimestre, la corrección de los indicadores adelantados del ciclo económico en julio y agosto (confianza empresarial y del consumidor) y la desaceleración significativa que muestran los indicadores adelantados de la OCDE, anticipan debilidad en las cifras de actividad durante el segundo semestre. La dilución progresiva de los tres factores que han contribuido al estancamiento de las economías avanzadas y a la desaceleración de emer-

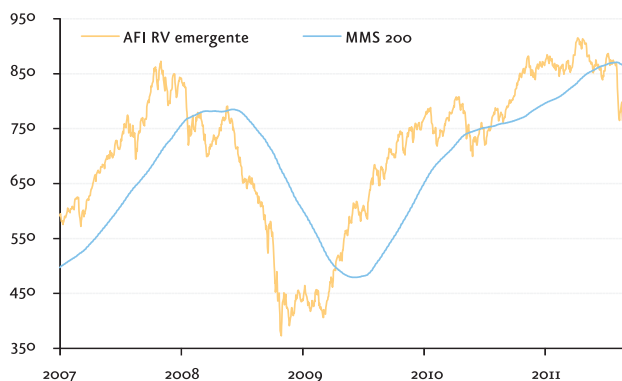
PIB mundial en tasa trimestral anualizada*



* Aproximación al PIB mundial a través de la media ponderada de EEUU, área euro, Japón, Reino Unido, Brasil, Rusia, India y China.
Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

[iStockphoto]/Thinkstock.

Índice Afi de RV mundial y de la media móvil 200 sesiones



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

gentes en el segundo trimestre del año (máximos en el precio del petróleo; efectos del terremoto en Japón sobre la cadena de producción de economías exportadoras e intensificación de las medidas de ajuste fiscal) limita los riesgos de recaída a corto plazo.

Esperamos un escenario de crecimiento moderado de las economías avanzadas, en ningún caso de recesión

En cualquier caso, estamos ante un escenario peor de lo esperado hace unos meses en términos de crecimiento, algo que empiezan a contemplar los bancos centrales y que ha reabierto el debate acerca de la idoneidad de implementar nuevas medidas de estímulo monetario. En concreto, las actas del último FOMC de la Reserva Federal de Estados Unidos reflejan el temor de la autoridad monetaria a una recaída de la economía y ha llevado a sus miembros a tomar la decisión de mantener el nivel objetivo de los fondos federales en cotas históricamente reducidas al menos hasta 2013. El hecho de que se haya incluso debatido sobre la idoneidad de implementar nuevas medidas cuantitativas, ya sea reactivando el programa de compra de activos o alargando el vencimiento de los ya existentes en balance (reemplazando bonos a corto plazo por *treasuries* a largo para acentuar el aplanamiento de pendiente de la curva dólar), ilustra hasta qué punto se han deteriorado las perspectivas económicas de la autoridad monetaria, elevando las probabilidades de que en septiembre se tomen medidas concretas, en línea con la intervención de Bernanke en Jackson Hole.

Cuestionada la eficacia del *quantitative easing* en su versión tradicional, la exploración de nuevas fórmulas orientadas a la fijación de expectativas para el nivel de precios y tipos de referencia puede lograr reactivar las bases de crecimiento a medio plazo, pero, probablemente, no deriven en un movimiento de mercado como el observado tras el QE1 y, en menor medida, el QE2.

EVOLUCIÓN DE LOS DISTINTOS ÍNDICES QUE FORMAN PARTE DEL AFI RV MUNDIAL (%)

	Agosto	2011	2010
Bovespa	-4,0	-18,5	1,0
Shanghai A	-5,0	-8,5	-14,5
BSE500 Index	-8,8	-18,5	16,4
Reuters Rusia	-13,1	-1,8	15,4
Kospi	-12,6	-10,7	22,2
Mexbol	-0,8	-7,3	20,0
Polonia (WIG)	-10,5	-11,1	18,8
Turquia	-13,4	-18,3	24,9
Sudafrica	-0,6	-3,5	16,1
Tailandia	-5,6	3,6	40,6
Indonesia	-7,0	3,7	46,1
Malasia	-6,6	-4,7	19,3
AFI RV emergente	-7,2	-8,2	13,5

Fuente: elaboración propia.



[Comstock/Thinkstock]

En cualquier caso, en nuestro escenario central de previsiones, seguimos sin contemplar una contracción del PIB en próximos trimestres para las principales economías del mundo, aunque entendemos que el endurecimiento de las condiciones fiscales y la potencial intensificación de la restricción crediticia son factores susceptibles de generar debilidad y volatilidad en las cifras de crecimiento en los próximos meses.

Desde un punto de vista estratégico, seguimos pensando que estamos ante un mercado bajista en activos de riesgo. Ahora bien, los niveles de valoración relativa alcanzados tras la purga del mes de agosto hacen pensar en que la recuperación reciente puede tener continuidad en el más corto plazo, un movimiento que aprovechamos para mantener la sobreponderación en carteras de renta variable, incluido en emergentes, e incrementar exposición a renta fija corporativa de forma global tras el fuerte castigo en *spreads* de agosto ::