

Tendencias para los mercados financieros en 2016

Javier López Somoza
Economista

Si este artículo se hubiese escrito en las postrimerías de 2015 hubiésemos hablado del consabido 10% de rentabilidad esperada para los mercados bursátiles, punto arriba punto abajo. Y hubiésemos augurado un ejercicio en el que las OPV (ofertas públicas de valores) superarían a las producidas en 2015. Sin embargo, varias semanas después de comenzado el año, está resultando uno de los más aciagos de la historia para los mercados bursátiles, y los pronósticos que se realizaban en esas últimas semanas del pasado año quedan hoy ya demasiado lejos, con caídas del 14% en el IBEX, -12,6% el DAX alemán o del -4,7% en el S&P 500 de EEUU. Los mercados de renta fija, por su parte, parecen haber llegado a sus máximos y a partir de ahora comenzaremos a ver un mercado bajista. 2015 ya lo fue en EEUU y Reino Unido, pero todavía no en la UE.

¿Cuáles son los factores que pueden dirigir los mercados financieros en los próximos meses? Estos se enfrentan este 2016 a diversos factores clave y elementos de riesgo, pero ¿son más que otros años o solo nos lo parece? Vamos a revisar algunos de ellos. El orden en el que los recojo, sin ser aleatorio, no indica ninguna gradación.

Crecimiento económico global

Existen crecientes dudas sobre la fortaleza de la economía mundial. Es cierto que los organismos internacionales están procediendo a revisar sus previsiones. El último la OCDE, que reduce en tres décimas su estimación para 2016, hasta el 3%. Sería la tasa más baja en los últimos cinco años. No obstante, no se habla abiertamente de una nueva crisis, por lo que las recientes e importantes caídas bursátiles serían una sobrereacción, tan usual en los mercados financieros, a esta noticia de ralentización y tras un largo período de subida de las cotizaciones.

Dólar fuerte/Euro débil

Las políticas monetarias de EEUU y la UE van a continuar desacopladas durante 2016. A finales del pasado año, la Reserva Federal elevó su tasa de interés de corto plazo, por primera vez en casi una década, síntoma de mejora en la actividad y eligiendo el momento que consideró más adecuado para minimizar su impacto en los mercados. Aun a pesar de recientes voces criticando el movimiento, podríamos ver otra subida en este año. Por lo que respecta a la UE, Draghi ya ha anticipado más medidas de estímulo en la reunión de marzo; por tanto, el efecto ya estaría descontado en los precios de mercado. Esto implica que los tipos de interés se van a mantener en niveles cercanos a cero durante más tiempo, mala noticia para los ahorradores, pues la rentabilidad de los activos de deuda en los tramos cortos de la curva de tipos de interés (por ejemplo, las Letras del Tesoro o los fondos de renta fija a corto plazo) será casi cero o negativa. Y también para el sector financiero, la banca, pues tipos como los actuales erosionan sus márgenes de intermediación. En los mercados de divisas podríamos ver un deslizamiento progresivo hacia la paridad del cruce euro/dólar. ¿Llegará a tocarla? No ha estado lejos en los últimos meses, pues, aunque en la actualidad cotiza en el entorno de 1,10, llegó a estar en 1,05 en diciembre pasado.

China

La segunda economía del mundo por tamaño y cada día más integrada con el resto, tanto por el crecimiento de los intercambios comerciales como por su incorporación a la institucionalidad mundial. Nos femos o no de las estadísticas, China crece menos y esto ha contagiado a los países emergentes, al ser el principal comprador de sus materias primas. Desde el pasado verano esta desaceleración de su economía ha afectado a las cotizaciones bursátiles; en primer lugar,

en su mercado, porque hoy por hoy es muy local, y al resto de una manera indirecta. Además, China ha comenzado a vender la deuda de gran parte de los países desarrollados que ha comprado en los últimos años presionando sobre los precios para financiar su estímulo fiscal ante la debilidad de su economía nacional.

Petróleo y otras materias primas

Los precios del crudo alcanzaron un máximo en julio de 2014, desde ahí comenzaron a derrumbarse. Las caídas en el precio, ya incluso por debajo de 30 dólares por barril (dpb), están afectando negativamente a la evolución de los precios de las acciones. Pero, ¿dónde está el problema de que la gasolina sea más barata? Para los consumidores y empresas el beneficio es obvio, y el balance para la economía española, muy dependiente en términos energéticos del petróleo, positivo. Sin embargo, para sectores como el de la energía e industrias relacionadas y para muchos países y no solo de Oriente Medio sino otros como Rusia, Venezuela, e incluso EEUU, introduce elementos de inestabilidad. En consecuencia, un petróleo barato como consecuencia de un exceso de oferta, el incremento de la inestabilidad geopolítica y su impacto sobre sectores económicos son los efectos negativos, para nada desdeñables, en una visión global. ¿Las previsiones sobre el precio para 2016?, ¡quién lo sabe! Analistas reputados y expertos pronostican caídas incluso hasta el nivel de 15-20 dpb; otros, también muy acreditados, lo sitúan entre 40-50 dpb.

Las dos palabras que podrían definir una previsión sobre el comportamiento de los mercados financieros en 2016 son incertidumbre y volatilidad, en mayor grado que en años anteriores.

En cuanto a otros mercados de materias primas todo indica que en este año continuarán siendo bajas, aunque en menor medida que el catastrófico año 2015. Ello tanto por el efecto de la ralentización de China, que disminuirá su demanda de minerales, como por la normalización progresiva a la que deben tender tras las intensas caídas. En parte, la emergente crisis del Deutsche Bank parece estar provocada por posiciones erradas en los mercados de materias primas. Por lo que respecta al oro, su precio en el corto plazo tiene

una relación inversa con los tipos de interés y, siendo previsible que estos tiendan a subir en el año, tendría una presión a la baja, sin que pierda su carácter de activo refugio en momentos puntuales ante episodios de inestabilidad.

Riesgos geopolíticos

Otro año más los principales riesgos geopolíticos proceden de Oriente Medio. Las renovadas tensiones en este área, ya no solo en Siria y el autodenominado Estado Islámico, sino el conflicto Irán-Arabia Saudí, tenderán a aumentar de manera puntual la volatilidad en los mercados. Otro frente de riesgo es la convocatoria en el Reino Unido del referéndum sobre la pertenencia a la UE a lo largo de este año. En caso de *Brexit*, posibilidad que parece haberse reducido tras los recientes acuerdos, los efectos serían negativos tanto para la UE como para la deuda del RU y la libra esterlina.

España

No podemos decir que la incertidumbre derivada del resultado del 20-D haya sido el factor clave para el mal comportamiento relativo del Ibex respecto a otros índices europeos en estas últimas semanas. De hecho, han sido los problemas en Latinoamérica (principalmente Brasil) los que han lastrado más al selectivo español. Esto se puede ver en la prima de riesgo con la que cotiza la deuda española que no se ha visto penalizada en exceso. Los repuntes registrados en las últimas jornadas han sido consecuencia de las dudas sobre la marcha del plan de rescate de Grecia y el efecto contagio que ello conlleva en las "deudas periféricas". Es evidente que la situación de interinidad no suma y la agencia de *rating* Moody's lo acaba de poner de manifiesto al rebajar su perspectiva de la economía española de positiva a estable. En términos de mercados de valores, el excesivo castigo en los precios producido desde las últimas semanas de 2015 ha situado a la Bolsa española (y, en general, a las de la mayor parte de los países europeos) en niveles que, ante la ausencia de *shocks* negativos, pronostican recuperaciones en los precios en meses venideros.

En resumen, difícil encargo el de hacer una previsión sobre el comportamiento de los mercados financieros en 2016, en el que incertidumbre y volatilidad en mayor grado que en años anteriores serán las dos palabras que mejor podrían definirlo. **TEMAS**