

# Opinión

**O**ctubre –un mes temido para los inversores de renta variable– cerró con una caída en el Ibex del 2,9%, rompiendo una racha de siete meses de subidas consecutivas. Sin embargo, podría haber terminado perfectamente en positivo, y sólo el fuerte retroceso del viernes (un 2,3%) descompensó la balanza. El día empezó en positivo y podría haber terminado así, si los datos de confianza de Estados Unidos no hubiesen invitado a la toma de beneficios. Se perdieron en una jornada los avances provocados por el crecimiento del PIB estadounidense, un 3,5% anualizado, que ha dado un rayo de esperanza a los inversores.

Y es que los índices se mueven a golpe de dato del día. Con fuertes oscilaciones. El PIB alemán o estadounidense, las ventas de viviendas en alguno de estos países, los resultados de grandes empresas (positivos o negativos), o los discursos o medidas de Ben Bernanke (presidente de la Fed) o Jean Claude Trichet (presidente del BCE) bastan para alterar a los inversores y teñir de negro (muy negro) o de rojo (muy rojo) las Bolsas de medio mundo. Unos bandazos que, siendo corrientes en el devenir de los mercados, serán mucho más acusados de lo habitual al menos hasta fin de año.

Sin embargo, el consenso de los analistas es moderadamente optimista y aunque no descartan posibles correcciones más o menos intensas –de incluso 1.000 puntos en el selectivo–, la opinión generalizada es que a pesar de la fuerte subida que se produce desde marzo, un 67%, todavía queda margen para seguir ganando. Y una media

## Optimismo bursátil en un entorno complejo

bastante aceptada es que el Ibex podría ganar un 10% adicional en lo que queda de 2009.

Las cifras de consenso de Facset establecen que la mayoría de las acciones de las 35 empresas del Ibex serán rentables hasta enero. Y lo serán con fuerza, pues de las 29 que seguirán subiendo, 18 tendrán revalorizaciones por encima del 10%. Pero las medias siempre tienen trampa. Por ello, en estos momentos se debe ser muy cauteloso con los valores que se escogen. Siguiendo estas mismas previsiones, el arco oscila entre subidas de más del 50% que se atribuyen a la farmacéutica catalana Grifols, a pérdidas de casi un 11% de la metalúrgica Acerinox o la financiera Bankinter.

**L**a elección como siempre es complicada e influyen muchos factores. No obstante, los analistas ofrecen algunas pistas que convendría contemplar a la hora de tomar cualquier decisión. Están las obvias referidas a las previsiones de cada empresa o de cada sector a corto y medio plazo. Pero es interesante analizar cómo se ha comportado cada valor en estos siete meses. Algunos se han perdido el rally desde marzo, lo que les

abre la puerta a un interesante recorrido al alza.

Igualmente, recomiendan fijarse en los grandes valores, menos volátiles. Entre ellos, los expertos siguen apostando por Telefónica, Repsol, Santander o Iberdrola. Por último, también apuntan la conveniencia de mantenerse en valores defensivos.

Pero al margen de los valores, las perspectivas son buenas para la mayoría de las acciones del Ibex. Optimismo que se justifica en parte en sus previsiones de resultados. Ciertamente este año serán inferiores a los de 2008, sin embargo, los próximos ejercicios parecen algo más boyantes. Especialmente 2011.

**T**odo ello, con permiso de la evolución macroeconómica. Poco a poco, empieza a cuajar la idea de que las grandes economías ya están fuera, o casi, de la recesión. A la buena evolución de Alemania y Francia se ha sumado esta semana Estados Unidos, todos ellos ya con un PIB en crecimiento. Ciertamente todavía se mantienen incertidumbres, por ejemplo Gran Bretaña, o certidumbres negativas como en el caso de España, donde no se espera un PIB en positivo hasta el segundo trimestre de 2010. Y lo que es peor, el paro no parece que empezará a remitir hasta 2011. No obstante, el Banco de España ha adelantado esta semana que la caída de la economía nacional no es ya tan pronunciada. Además, la exposición de las empresas del selectivo al mercado nacional es cada vez menor. Su diversificación geográfica permitirá vadear mejor estos trimestres preñados de sombras.

## A vueltas con el dólar



**SEBASTIÁN ROYO**  
CATEDRÁTICO Y DECANO EN LA UNIVERSIDAD DE SUFFOLK EN BOSTON

**L**a cantinela de que “el dólar ya no es lo que era” está arraigando y en las últimas semanas muchos están cuestionando si el reinado de la divisa estadounidense está en peligro. El aumento espectacular del déficit en EE UU (que se espera que supere el 12% del PIB este año), una política monetaria muy expansiva con los tipos de interés al 0%, el reventón de las burbujas financieras e inmobiliarias, y la muy lenta recuperación de la economía de estadounidense (el desempleo está al 9,8% y se espera se mantenga alto durante el 2010) están pasando factura al billete verde.

Esta desconfianza en el dólar se refleja en el avance del euro, que sigue batiendo marcas y progresa como moneda de referencia. Entre abril y junio los bancos centrales del mundo acumularon más de la mitad de sus reservas en euros, y el dólar continúa su bajada como moneda de reserva (del 64% al 62,8% de las reservas mundiales en el último año). Finalmente, en las últimas semanas el dólar ha perdido un 15% frente al euro, y la moneda europea ya ha superado los 1,5 dólares.

La caída del dólar, sin embargo, puede ser positiva ya que favorece a las exportaciones estadounidenses, lo cual beneficiará a la recuperación económica del país. La economía de EE UU se enfrenta a una situación de crisis tanto para las familias como para el sector financiero. En ausencia de una nueva (pero improbable) burbuja financiera o inmobiliaria, o del rápido resurgir del consumo, una recuperación basada en las exportaciones podría ser lo mejor que puede suceder. En realidad, pese a las reiteradas declaraciones del Secretario del Tesoro, Tim Geithner, y de los líderes económicos del país apoyando el principio del dólar fuerte (los mercados de bonos responderían muy negativamente si no diese eso), lo último que necesita la economía de EE UU es un dólar fuerte.

Además, un dólar débil va a disminuir uno de los factores que ha contribuido a la crisis actual: los masivos desequilibrios entre países con superávit en sus balanzas de pagos (como Alemania, China y Japón) y los países con déficit masivos (como EE UU). Es muy dudoso que los países con supe-

ravit estén dispuestos a tomar las medidas necesarias para estimular el consumo interno y reducir estos desequilibrios. La bajada del dólar puede ser una buena alternativa para conseguir este objetivo y poder lograr el ideal de una economía global más equilibrada.

En Europa, pese a las quejas de algunos líderes europeos preocupados por el posible impacto de la caída del dólar y el fortalecimiento del euro en sus exportaciones, en un contexto de políticas fiscales y monetarias muy expansivas, la mejor garantía contra presiones inflacionistas es también un euro fuerte.

Pese a lo impredecible de los mercados de divisas, las perspectivas son que el dólar seguirá cayendo. Las cifras del consumo, que representa un 70% del PIB, y del desempleo, que ha alcanzado el nivel más alto de los últimos 26 años, siguen siendo negativas y no se espera que mejoren mucho durante 2010. Es por ello que es muy probable que las políticas fiscales y monetaria de estímulo se mantengan, con el impacto negativo que tendrán sobre el

déficit y la deuda (que se espera que llegue al 85% del PIB en el 2019), lo cual pondrá presión a la baja en el dólar.

Sin embargo, es todavía muy prematuro certificar la decadencia del dólar. Hasta ahora el declinar del billete verde ha sido muy ordenado y no ha habido razones para el pánico. Además, cabe esperar que las autoridades económicas de EE UU (y de otros países) tomen todas las medidas necesarias para asegurar que no provoque una crisis. Sólo un error sostenido de políticas durante un periodo extenso puede provocar el colapso.

La crisis ha podido acelerar la erosión del dominio de dólar, pero la inmensa mayoría de los economistas están de acuerdo en que su reemplazo por otra moneda tardará décadas, ya que las alternativas no son claras: el euro ha ganado peso pero no está apoyado por un mercado soberano de deuda; los fundamentos económicos y demográficos del yen no son muy sólidos; y el renminbi chino no es ni siquiera convertible. En definitiva, el dólar sigue reinando.

“Entre abril y junio los bancos centrales del mundo reunieron más de la mitad de sus reservas en euros”

### CincoDías

Director Jorge Rivera

Subdirectores José Antonio Vega y Juan José Morodo

Redactores Jefe Fernando Sanz (Especiales), Ángeles Gonzalo (Finanzas), Rafaela Perea (Diseño), Nuño Rodrigo (Mercados-5D)

Secciones Cecilia Castelló y Ana Perona (Empresas), Carmen Monforte (Energía), Antonio Ruiz del Árbol (Telecomunicaciones), Marimar Jiménez (Cinco Red), Arantxa Corella (Buen Gobierno), Bernardo Díaz (Economía), Natalia Sanmartín (Vida Profesional), Juan Ferrarí (Opinión), Miguel Rodríguez (Mercados-5D), Federico Castaño (Política), Paz Álvarez (Empleo y Directivos), Kirru Artea (País Vasco) y Óscar Laguarda (Infografía)

Corresponsales Ana B. Nieto (Nueva York) y Bernardo de Miguel (Bruselas)

Director Cincodías.com Jorge Chamizo. Jefe de sección Alfredo García

Gerente María Frías

Adjunta a Gerencia Marta Moldes

Operaciones José Luis Gómez

Producción Ángel Martín Distribución Mónica Roldán Marketing Eduardo Díaz

Suscripciones Alberto Alcantarilla Sistemas Javier Álvarez

Depósito legal: M-7603-1978. Difusión controlada

Edita Estructura, Grupo de Estudios Económicos, S.A. Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid. Teléfono 915 386 100.