



*knowsquare* .

PREPARADO POR

CONSEJO EDITORIAL KNOW SQUARE

12 DE FEBRERO DE 2009

# ANÁLISIS KNOW SQUARE BOLSA Y MERCADOS

---

*knowsquare* .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

## ANÁLISIS KNOW SQUARE

BOLSA Y MERCADOS – FEBRERO 2009

Un nuevo mes, un nuevo informe, y pocas cosas claras sobre la futura evolución de los mercados financieros. Más que falta de claridad, sería más correcto hablar de falta de novedades “reales”. Los resultados empresariales siguen siendo malos y las previsiones sobre los futuros, peores; los datos macro por debajo de las estimaciones, y los análisis indicando un sentimiento negativo.

Ante este panorama, nuestra visión sigue siendo la misma, no existe motivo alguno para lanzarse a comprar renta variable, salvo que nuestro horizonte temporal sea a muy largo plazo, en cuyo caso los múltiplos a los que cotizan ciertos valores parecen atractivos. Pero desde luego, en el medio y corto no, el riesgo es evidente. A día de hoy sólo existe un comprador real, y son los diferentes gobiernos. Si el mercado no ha caído más es gracias a los innumerables planes puestos en marcha o propuestos por ellos. Planes que en un primer momento pueden parecer ilusionantes, pero una vez analizados no acaban de convencer, al menos de momento. Es el caso de último conocido, presentado por el gobierno Obama en boca su Secretario del Tesoro Geithner esta misma semana, y que se puede resumir en pocas líneas.

Comenzando por las medidas del nuevo Plan de Estabilidad Financiera: Examen de las entidades financieras, para un mejor conocimiento de las “tripas” de sus balances/riesgos. A partir de ahí, nuevo programa de recapitalización de las que lo requieran, pero de forma más controlada que con el Plan Paulson: a modo de financiación puente, en términos que promueva la sustitución por capital privado y condicionada a la concesión de créditos. Dudas: ¿cuánto dinero?, ¿en qué condiciones?, ¿baremos del test de solvencia? Responde a una razonable demanda política-social, cansada de importantes ayudas a los bancos, sin reanudación de la actividad crediticia y con la cuestión abierta de la remuneración de los directivos.

Creación de un fondo mixto público-privado encargado de la compra de los activos no líquidos de los bancos y la creación posterior de un mercado para dichos activos. La aportación de capital y la financiación serían gubernamentales. ¿Dinero destinado? 500.000 mill. de \$ de forma inicial y el límite de 1 billón. ¿Forma de aplicarlo? Aún no definida, reconocen estar explorando distintas estructuras. Aquí radica una de las grandes decepciones del plan: se esperaba la creación de un *bad bank*, bien bajo la forma de casa de subastas con garantía estatal, o de banco que directamente aglutinara todos los activos tóxicos de los bancos.

El TALF, es decir la medida aprobada en noviembre en relación con el impulso de los créditos para la compra de coches, para estudiantes, pequeñas empresas, tarjetas de crédito, pero más amplio y con mucho más dinero: 1 billón de dólares, cinco veces más de la dotación inicial, y ampliación del tipo de colaterales admitidos. Además, renovado apoyo a las pequeñas empresas, para las que se mejorarán las condiciones de crédito. Durante las próximas semanas darán a conocer un Plan completo en relación con el mercado inmobiliario, y ya han empezado con las líneas para la reforma del sistema financiero internacional.

En resumen, a corto plazo, decepción ante un nuevo plan marco, cuando el mercado descontaba un plan detallado. Plan negativo para el mercado, lo que no implica que también lo sea para la economía. Es un plan de medio plazo que requiere de acción sostenida, con la intención de ser más transparente que los previos, que implica desde el primer momento al sector privado y que nace reconociendo ser un plan susceptible de cambios y adaptaciones. A corto, *per se*, no sustenta reducción de riesgo y por tanto no alimenta recuperación de la renta variable, ni venta de la renta fija, y beneficia al dólar por efecto refugio. Por lo tanto, y mientras no conozcamos con más detalle las implicaciones del plan, mantenemos los niveles objetivo señalados en el anterior informe Enero 2009.

© Know Square 2009 – Consejo Editorial  
12/02/09