



La UME sigue en recesión, la segunda en menos de cinco años, dibujando una especie de W con la actual recaída de menor intensidad, pero de mayor duración.

Expansión en EEUU, recuperación en Japón y recesión en Europa

La publicación de los registros de PIB del rT13 pone de manifiesto, de forma tal vez aún más intensa que en trimestres anteriores, las diferencias en la posición cíclica de los principales bloques económicos. Por un lado, EEUU sigue en expansión, marcando el tamaño de su economía nuevos máximos históricos. Por el otro, la UME persiste en recesión, la segunda en menos de cinco años, dibujando una especie de W que si no es perfecta es porque la actual recaída está siendo de menor intensidad, pero de mayor duración. Por último, la gran incógnita sigue siendo Japón, aunque ahora más sesgada hacia el lado positivo. Los registros de crecimiento más recientes apuntan a un avance del PIB para el conjunto del año en la zona del 2,0%, un escenario al que las últimas decisiones del Banco de Japón y la intensa depreciación del JPY dotan de verosimilitud. EEUU, a la espera de las habituales, aunque normalmente escasas en magnitud, revisiones de los indicadores, creció en el rT13 un 0,6%, dejando atrás el tímido +0,1% del último cuarto del pasado año. Esta aceleración trimestral permite que el avance interanual se sitúe

en la zona del 2,0%, es decir, la cifra que el consenso maneja para el conjunto del ejercicio. De la evolución por componentes se comprueba que los más vinculados a la demanda interna aportan, salvo el sector público, inmerso en su particular proceso de ajuste pero que, a diferencia del observado en la UME, es de menor intensidad y se está llevando a cabo en un momento en el que el resto de partidas está creciendo. Se debe seguir resaltando la construcción, que si bien ya no sorprende a nadie señalar que está en una clara expansión (iniciada en rT11), no es menos cierto que ofrece síntomas de que podría seguir creciendo durante al menos los dos o tres próximos ejercicios. El ajuste entre rT2006 y rT2011 (tanto en precios, -35%, como en volumen de compra/venta, construcción de nuevas viviendas y stock, -30%/-80%), el nivel de tipos de interés, la recuperación de la riqueza financiera (la renta variable estadounidense se sitúa en máximos históricos), así como la creación neta de empleo, son variables que permiten pensar, como decimos, en una recuperación del denominado *Real Estate* en

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de estas pautas a sus condiciones. Descarga las fichas de inversión a corto plazo de Unicaja y aprovecha para mejorar de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



EEUU. El Área euro persiste en recesión, la más larga desde que nació. Si bien es cierto que las diferencias estructurales con EEUU son importantes, no lo son menos las que se encuentran en la aplicación de las políticas fiscales. Allí, el proceso de reducción del déficit público es menos intenso y se ejecuta cuando el resto de componente del PIB aporta. Aquí, la consolidación fiscal es más agresiva y es más intensa en los países que sufren una mayor recesión (asociada a su vez a la necesaria corrección de los desequilibrios acumulados durante la época de fuerte crecimiento). Y la política monetaria, aunque tan expansiva en la UME como en EEUU en términos de tipos de interés (más tras la reciente rebaja del repo del BCE), no lo es cuando se analizan medidas no convencionales. Y es verdad que el BCE ha inyectado hasta un billón de euros en financiación a tres años, que ha servido de ayuda a las entidades bancarias a la hora de reducir el impacto negativo del cierre de los mercados de financiación. Pero para que el crédito vuelva a fluir a la “economía real” lo que se necesita es, como consecuencia del endurecimiento de las normas de solvencia, capital. Si se exige más capital por cada euro prestado,

frente a alternativas como invertir en deuda pública, que no sólo no consume capital sino que, además, ofrece rentabilidades atractivas (aunque tras la reciente relajación, algo menos), la restricción crediticia es un hecho. Y es que no parece probable que el sistema crediticio esté en condiciones de ampliar capital. La consecuencia, en una economía que depende en un 80% del canal bancario está clara: escaso crecimiento del PIB, con un claro riesgo de recesión. A pesar de ello, no descontamos nuevas rebajas del repo, como tampoco de la curva Euribor, que se ha mantenido estable en las últimas sesiones (ha cedido del 0,55% al 0,49%).

Previsión Afi para el Euribor 12m: ligera cesión hasta la zona del 0,45%. La variable que sí debería experimentar variaciones en próximos días o semanas es el tipo de cambio USD/EUR, recogiendo la dispar posición cíclica UME vs EEUU (así como las primeras opiniones sobre un fin cercano del QE de la Fed) Desde el pasado mes de septiembre el USD/EUR se ha movido en un estrecho rango (1,27-1,32 USD/EUR) del que, como decimos, pensamos tiene que salir y, en concreto, dibujando una apreciación del dólar ::



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pague ni un céntimo cuando se mate de tanto trabajar. Decida los términos de inversión a corto plazo de forma sencilla y segura, con rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

TESORERÍA EMPRESAS

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

