

Señales de estabilización en los principales bloques económicos

El año comienza con señales de estabilización pero no de aceleración del crecimiento en los principales bloques económicos. La combinación de falta de activismo de la política monetaria y la pérdida de pulso de la actividad a nivel global está impidiendo el rebote de las bolsas. En nuestro posicionamiento, mantenemos el sesgo europeo y continuamos la rotación que iniciamos a finales de enero hacia la renta variable de aquellos países de la región con fundamentales más sólidos.

Juan Navarro

Europa continúa con su proceso de recuperación en un contexto de baja inflación que mantiene alerta al BCE. Los registros de crecimiento de 4T13 confirman la lectura de los indicadores adelantados: la recuperación está ganando fuerza en el conjunto de la región (+0,3% trimestral, una décima por encima de lo esperado). Los países núcleo, destacando Alemania (+0,4%) y Francia (+0,3%), superan las previsiones en el último trimestre de 2013: la economía germana apoyada sobre todo en las exportaciones –con el mayor superávit de su historia– mientras que en el caso de Francia la recuperación del consumo interno y la inversión son los principales motores del crecimiento. Por su parte, los países periféricos están siendo capaces de contribuir al crecimiento agregado del área euro. Las palancas sobre las que se apoyan son: i) avance en el consumo y ii) el buen comportamiento del sector exterior. Dichos países se están convirtiendo en financiadores netos del resto del mundo, mostrando capacidad de financiación tal y como es el caso de España, Italia o Portugal.

Los progresivos avances de las referencias macroeconómicas del área euro justifican la falta de activismo del BCE hasta el momento. Así pues, el discurso de la autoridad monetaria se muestra continuista aunque algo más optimista: mantiene el mensaje en puntos como los tipos de intervención, entorno de liquidez e inflación, aunque muestra una predisposi-



[iStock/Thinkstock]

ción a actuar en caso de i) endurecimiento de las condiciones de financiación en los mercados y/o ii) deterioro de la previsión de inflación a medio plazo.

Los últimos datos de inflación para el área euro (+0,8%) no son consistentes con un escenario deflationista y permanece en línea con las previsiones del propio BCE: crecimiento moderado en un contexto de incremento de precios muy lejanos al objetivo del 2%. No obstante el propio Draghi mostró la necesidad de permanecer «alerta y dispuesto a actuar» en caso de producirse un deterioro adicional en las expectativas de inflación.

En Estados Unidos, la desaceleración de la recuperación podría aplazar el endurecimiento de las condiciones monetarias. No obstante, en su primera

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Febrero	2014
RV Materias Primas	6,5	9,0
Materias primas	5,6	6,0
RV Europa	4,7	3,4
RV Euro	4,1	3,2
RV Sectores Crecimiento	3,9	5,9
RV Sectores Defensivos	3,7	2,3
RV Emergentes MENA	3,2	-1,5
RV Internacional	2,8	0,9
RV España	2,7	3,8
RV EEUU	2,5	0,7
RV Mixta Euro	2,2	2,0
RF Convertibles	1,7	1,7
RV Mixta Internacional	1,6	0,9
Gestión Global	1,3	1,1
RV Emergentes Asia y Oceanía	1,3	-2,4
RV Emergentes Europa del Este	1,1	-7,4
RF Mixta Euro	1,0	1,4
Garantizado parcial	0,9	0,6
RF Emergentes	0,9	-0,2
RV Emergentes Global	0,9	-4,6
RF Mixta Internacional	0,8	0,9
RF High Yields	0,7	1,6
Garantizado rendimiento variable	0,7	0,8
Fondos de Inversión Libre	0,6	0,0
RV Emergentes Latinoamérica	0,5	-8,0
RF Largo Euro	0,4	1,7
RF Emergentes Corporate	0,4	0,7
Retorno Absoluto Conservador	0,3	0,4
RF Corto Euro	0,3	1,1
Gestión Alternativa	0,3	0,2
Garantizado rendimiento fijo	0,2	0,9
Monetarios Euro	0,0	0,1
RF Internacional	-0,1	1,2
Monetarios Internacional	-0,4	0,5
RV Japón	-0,4	-3,5
RF Largo Plazo USD	-1,4	0,9
Monetarios USD	-1,5	-0,5

Fuente: Afi.

comparecencia ante el Congreso, la nueva presidenta de la Fed, Janet Yellen, también lanzó un mensaje continuista, en línea con su predecesor, Ben Bernanke. Los pilares de su discurso fueron fundamentalmente tres: i) reafirmación de la estrategia de retirada progresiva de estímulos, ii) refuerzo del *forward guidance*, remarcando la idoneidad de mantener la política monetaria acomodaticia durante un tiempo considerable tras finalizar con las compras y iii) compromiso con la mejora del mercado laboral, pudiendo modificar a la baja el umbral de 6,5% en la tasa de paro (condición necesaria para la primera su-

bida de tipos) si dicha mejora llega a causa de la reducción de la tasa de participación y no del aumento de la tasa de empleo.

«ASSET ALLOCATION» RECOMENDADO

Sesgo Europa. El incremento del peso de activos europeos en el posicionamiento del mes de marzo se produce básicamente vía renta variable. Elevamos ligeramente el peso de renta variable europea, con sesgo industria, consumo, financieros y autos. Elevamos también el peso de renta variable de Europa del Este por Polonia fundamentalmente. Reducimos el peso de la categoría de renta fija *High Yield*, dada su baja rentabilidad absoluta en comparación con su media histórica. Elevamos el peso en renta fija *investment grade* a largo plazo porque en un contexto como el actual ofrece cierta descorrelación y un *carry* recurrente y estable. Reducimos el peso de Monetario dólar, ya que el cruce USD/EUR está siendo más sensible a la evolución de los saldos por cuenta corriente que a (i) los diferenciales de crecimiento y (ii) a las divergencias en materia monetaria ::

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-mar-14	28-feb-14	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	20	18	17	3
RV EEUU	8	8	6	2
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	1	1	1	0
RV Europa Este	2	0	1	1
RV Japón	8	8	4	4
Renta variable	39	35	30	9
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	12	12	0	12
Gestión alternativa	12	12	7	5
RF Convertibles	15	15	0	15
RF High Yield	5	8	2	3
RF Emergente	2	2	0	2
RF IG CP	4	4	8	-4
RF IG LP	4	1	0	4
RF Largo EUR	5	5	15	-10
RF Corto EUR	4	4	33	-29
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	39	39	58	-19
Monetarios USD	4	8	0	4
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	6	6	5	1
Mdo. Monetario	10	14	5	5

Fuente: Afi.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Intenet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

