

# La dinámica de precios en el área euro es un gran foco de riesgo

La actualización de previsiones del Fondo Monetario Internacional en su último *World Economic Outlook* muestra una mejora sustancial de las perspectivas de crecimiento para el área euro, en un contexto en el que todavía no se han disipado sus principales focos de riesgo. Los más destacados son la ya confirmada ralentización del conjunto de países emergentes (incluyendo China) y el bajo crecimiento de precios, siendo este último factor el que podría precipitar la implementación de medidas de política monetaria no convencionales por parte del BCE. La escalada de tensión geopolítica en Ucrania es otro factor que aporta inestabilidad al mercado en el corto plazo.

Juan Navarro

La publicación del *World Economic Outlook* (WEO) del FMI ha vuelto a centrar las revisiones a la baja en el bloque de economías emergentes. Tres países destacan negativamente en esta actualización de previsiones: Rusia (lastrado por las tensiones con Ucrania), Brasil y Sudáfrica (ambos perjudicados por los registros de actividad del 4T13). Por el contrario, las economías que han registrado una mayor revisión al alza de sus pronósticos de crecimiento son Reino Unido y Alemania que, junto con Estados Unidos, mantendrán un ritmo de avance del PIB más elevado en los dos próximos años. Con todo, el FMI prevé un crecimiento mundial del 3,6% en 2014 y del 3,9% en 2015.

El primer trimestre de 2014 empieza con un balance muy favorable para el área euro y especialmente los países periféricos, mientras que no se aprecian señales claras de aceleración del crecimiento en el bloque emergente (el PIB de China crece un 7,4% interanual en el 1T frente al 7,7% del último trimestre).

Las buenas perspectivas de crecimiento para Europa no están exentas de incertidumbre. Los



principales focos de riesgo residen en i) la escalada de tensión en Ucrania y ii) la falta de crecimiento de los precios en el área euro.

El incremento de las tensiones geopolíticas en Ucrania está siendo uno de principales desencadenantes de la alta volatilidad en los mercados de renta variable de las últimas semanas. Un posible enquistamiento del conflicto y el papel que jugasen el área euro y EEUU en él serían determinantes para establecer el potencial de corrección adicional de los activos de riesgos. Si bien el im-

**COBROS Y PAGOS**



**OPTIMIZE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA**

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**.

**COBROS**

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

**PAGOS**

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

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:



pacto de este escenario sobre las variables financieras sería muy significativo, la tensión geopolítica deberá remitir dado que una escalada del conflicto sería muy perjudicial en términos económicos para todos los intervinientes.

El principal foco de riesgo a nivel en el área euro sigue siendo el bajo crecimiento de los precios, situándose la tasa de inflación de marzo para el agregado de la región en 0,5%, y con más del 25% de sus rúbricas con tasas negativas. La intensificación de las caídas de los precios en países como Francia o España son los detonantes que están llevando al mercado a anticipar medidas no convencionales por parte del Consejo de Gobierno del BCE en su reunión de junio, momento en el cual actualizará sus previsiones de crecimiento e inflación. En el caso extremo de producirse un escenario deflacionista, el BCE contaría con herramientas suficientes para remitir esta situación, lo que no significa que deba darse el citado escenario para que la autoridad monetaria actúe.

Una de las medidas a la que podría recurrir el BCE es el *quantitative easing*. La naturaleza del mismo será determinante en su efectividad, especialmente si el programa de compra de activos va dirigido al mercado de las titulizaciones o al de deuda pública. Los motivos por los que el BCE podría decantarse por las titulizaciones son los siguientes: Por un lado, no viola la prohibición de financiación monetaria de los gobiernos y por otro, la adquisición de títulos podría servir de reulsivo para la reactivación el crédito bancario. Además de las bajas tasas de inflación, existen otros elementos que podrían precipitar una intervención del BCE, tales como i) la apreciación reciente del euro, con el deterioro en la competitividad de las exportaciones fuera del área euro que ello supone y la ii) merma de liquidez bancaria, tras la devolución de las LTRO.

De aplicarse una política monetaria acomodaticia, la combinación de la mejora de la demanda

## ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

|                                  | Rentabilidades a |       |
|----------------------------------|------------------|-------|
|                                  | Abril            | 2014  |
| RV Emergentes Latinoamérica      | 2,7              | 1,9   |
| Materias primas                  | 1,9              | 7,6   |
| RV Emergentes MENA               | 1,9              | 3,0   |
| RV Materias Primas               | 1,6              | 6,6   |
| RV Emergentes Asia y Oceanía     | 1,4              | 0,7   |
| RV Emergentes Global             | 1,3              | -0,9  |
| RV Sectores Defensivos           | 1,0              | 3,3   |
| RV España                        | 0,9              | 6,8   |
| RF Largo Euro                    | 0,6              | 3,3   |
| Garantizado parcial              | 0,6              | 2,5   |
| RF Emergentes                    | 0,5              | 1,9   |
| RV Mixta Euro                    | 0,5              | 3,3   |
| RF Emergentes Corporate          | 0,5              | 1,5   |
| RF Internacional                 | 0,5              | 2,1   |
| RF High Yields                   | 0,4              | 2,6   |
| Monetarios Internacional         | 0,3              | 0,6   |
| Garantizado rendimiento variable | 0,3              | 1,5   |
| Garantizado rendimiento fijo     | 0,3              | 1,7   |
| Gestión Global                   | 0,3              | 1,8   |
| RF Corto Euro                    | 0,3              | 1,9   |
| RF Mixta Euro                    | 0,3              | 2,3   |
| RF Mixta Internacional           | 0,2              | 1,7   |
| RF Convertibles                  | 0,2              | 2,2   |
| RV Internacional                 | 0,2              | 1,3   |
| RF Largo Plazo USD               | 0,1              | 1,1   |
| Retorno Absoluto Conservador     | 0,1              | 0,6   |
| RV Mixta Internacional           | 0,1              | 1,5   |
| Monetarios Euro                  | 0,0              | 0,1   |
| RV Euro                          | 0,0              | 3,9   |
| RV Europa                        | 0,0              | 2,9   |
| Gestión Alternativa              | -0,1             | 0,2   |
| Monetarios USD                   | -0,2             | -1,0  |
| RV EEUU                          | -0,6             | 0,2   |
| Fondos de Inversión Libre        | -0,8             | 0,7   |
| RV Emergentes Europa del Este    | -1,4             | -11,0 |
| RV Sectores Crecimiento          | -2,0             | 1,3   |
| RV Japón                         | -2,0             | -8,3  |

Fuente: Afi.

interna y la reactivación del comercio entre los países del euro podría más que compensar un entorno de crecimiento global menos constructivo que el presentado en las últimas actualizaciones del WEO, sobre todo en las economías emergentes.

Algunos hitos que apuntan a la recuperación de la periferia son la vuelta al mercado de Grecia, siendo el último de los países rescatados que consigue acceder a la financiación en el mercado, así como la primera emisión de deuda Portugal sin

## COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO  
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO  
UNIVIA 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



sindicación. Ambas emisiones contaron con demanda elevada (6,5 y 3,5 veces la oferta de forma respectiva) y lograron colocarla a unos tipos relativamente reducidos (4,95% a 5 años para Grecia y 3,50% a 10 años para Portugal).

En el frente estadounidense, mientras que el *tapering* sigue su curso al ritmo habitual (10.000 millones de dólares al mes), lo más significativo ha sido las correcciones de los índices de renta variable, siendo el sector tecnológico el que acumula los mayores retrocesos (Nasdaq 100 -2,90% durante el mes). La publicación de resultados empresariales en el último tramo del mes, mejorando las perspectivas de los analistas, ha conseguido amortiguar las cesiones.

## POSICIONAMIENTO

Peso de la renta variable en zona de máximos históricos. El sesgo positivo de los resultados empresariales que estamos conociendo (aunque todavía en una fase muy temprana) y nuestra expectativa de no confirmación del escenario deflacionista en el área euro, nos llevan a elevar el peso de la renta variable hasta el 41%. Un peso que se alcanza tras el aumento de exposición a activos bursátiles

## ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

| Categoría                  | 31-may-14 | 30-abr-14 | BMK       | AFI vs BMK |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| RV EUR                     | 20        | 20        | 17        | 3          |
| RV EEUU                    | 6         | 6         | 6         | 0          |
| RV Emer. Asia              | 1         | 0         | 1         | 0          |
| RV Emerg. Latam            | 2         | 1         | 1         | 1          |
| RV Europa Este             | 4         | 4         | 1         | 3          |
| RV Japón                   | 8         | 8         | 4         | 4          |
| <b>Renta variable</b>      | <b>41</b> | <b>39</b> | <b>30</b> | <b>11</b>  |
| Ret. Abs. Conservador      | 0         | 0         | 7         | -7         |
| Gestión Alternativa        | 12        | 12        | 0         | 12         |
| <b>Gestión alternativa</b> | <b>12</b> | <b>12</b> | <b>7</b>  | <b>5</b>   |
| RF Convertibles            | 15        | 15        | 0         | 15         |
| RF High Yield              | 5         | 7         | 2         | 3          |
| RF Emergente               | 4         | 2         | 0         | 4          |
| RF IG CP                   | 4         | 4         | 8         | -4         |
| RF IG LP                   | 6         | 6         | 0         | 6          |
| RF Largo EUR               | 5         | 5         | 15        | -10        |
| RF Corto EUR               | 0         | 0         | 33        | -33        |
| RF USD                     | 0         | 0         | 0         | 0          |
| <b>Renta fija</b>          | <b>39</b> | <b>39</b> | <b>58</b> | <b>-19</b> |
| Monetarios USD             | 4         | 4         | 0         | 4          |
| Monetarios GBP             | 0         | 0         | 0         | 0          |
| Liquidez                   | 4         | 6         | 5         | -1         |
| <b>Mdo. Monetario</b>      | <b>8</b>  | <b>10</b> | <b>5</b>  | <b>3</b>   |

Fuente: Afi.

emergentes, que ya suponen el 7% de nuestro *asset allocation*. Por otra parte, reducimos peso del *high yield*, cuyo potencial es muy limitado. Asimismo, elevamos el de la deuda soberana emergente, dada la expectativa de rentabilidad a vencimiento, cercana al 6%. Estos cambios se producen con cargo a la liquidez, que pasa del 6% al 4% ::

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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