

Europa necesita reformas para seguir creciendo

La volatilidad ha sido la principal protagonista tanto en la bolsa como en el mercado de renta fija durante el último mes. Las dudas acerca de la recuperación del área euro comienzan a sembrar la incertidumbre en el resto de bloques económicos. El deterioro cíclico de las economías núcleo de la región pone de manifiesto la necesidad de emprender reformas adicionales que, según el propio BCE, no deben circunscribirse únicamente al ámbito monetario. De hecho, ha enfatizado la importancia de acometer reformas estructurales en el seno de los países miembros como requisito indispensable para continuar en la senda de la recuperación económica.

Juan Navarro

La publicación del *World Economic Outlook* (WEO) del FMI ha traído consigo la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento de los principales bloques económicos. Como consecuencia, el PIB global esperado por el organismo ha sufrido una corrección de una décima para 2014 (situándolo en un 3,3% interanual) y dos décimas para 2015 (3,8% interanual). El grueso de la corrección se concentra en el bloque emergente, Japón y el área euro.

Las últimas referencias cíclicas de Europa, sobre todo de los países núcleo, elevan el riesgo de que pueda producirse una tercera recesión (el FMI ha cifrado su probabilidad de ocurrencia en un 40% en un periodo comprendido desde 3T14 hasta 2T15). Los tradicionales motores de crecimiento (Francia y Alemania) han pasado de ser los mayores contribuidores al PIB de la región a ser prácticamente neutros o incluso un lastre del avance del área euro.

La situación del núcleo europeo es preocupante más allá del efecto coyuntural de la crisis entre Ucrania y Rusia que, por otra parte, ha impactado en mayor medida de lo estimado en un primer momento. Si bien Alemania puede ver deteriorado su crecimiento potencial futuro a causa de la reduc-



ción de la inversión en los últimos trimestres, es sobre todo Francia la que cuenta con mayores desequilibrios estructurales que contribuirán a que se prolongue el periodo de bajo crecimiento y ausencia de inflación.

Las tímidas reformas que está acometiendo el gobierno francés resultan insuficientes para reactivar una economía que además de no registrar avances en el ámbito del consumo privado, está mermando su competitividad internacional. Por otra parte, Francia debe afrontar estos retos con

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



un déficit público que no se ajusta a los niveles mínimos exigidos por Bruselas hasta el año 2017 (déficit objetivo del 3% del PIB) y en un contexto político en el que el partido de gobierno, tras perder la mayoría en el Senado, se enfrenta a nuevos obstáculos en el proceso de implementación de nuevas reformas estructurales.

Gran parte de las expectativas de recuperación pasan por una nueva intervención del BCE. Una muestra del papel central que otorga el mercado al BCE fue la cesión de en torno al 3% de los principales selectivos tras la falta de novedades en el Consejo de Gobierno celebrado el 2 de octubre. No obstante, el propio Mario Draghi ha incido reiteradamente en la importancia de acometer reformas estructurales en los Estados miembros, ya que las medidas monetarias por sí solas podrían resultar insuficientes.

En este ámbito, los avances todavía son muy tímidos. En primer lugar, por la falta de coordinación de las políticas fiscales en el área euro. En Italia, la aprobación de recortes del gasto público de 16.000 millones de euros programados para 2015, en contrapartida a las bajadas impositivas cuantificadas en 18.000 millones de euros, ha sido insuficiente para impedir una revisión al alza del déficit público del próximo año, del 1,8% original hasta casi el 3% del PIB. En el caso de Francia, la ausencia de medidas de consolidación fiscal ha llevado a la agencia de calificación crediticia Fitch a poner en perspectiva negativa el rating soberano actual de AA+. El deterioro de las perspectivas económicas tampoco favorecerá el cumplimiento con los objetivos de déficit, que se situará por encima del 3% hasta 2017, retrasando la estabilización de la deuda pública. Por su parte, Alemania todavía permanece reacia a aumentar su tasa de inversión y no está previsto que incurra en déficit presupuestario como contrapartida a un incremento de la inversión que permitiría compensar el retroceso en Francia.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Octubre	2014
Monetarios Euro	0,0	0,2
Monetarios USD	-1,6	7,0
RF Corto Euro	-0,2	2,9
RF Largo Euro	-0,2	6,2
RF Internacional	-0,3	6,8
Garantizado rendimiento fijo	-0,3	2,9
Garantizado rendimiento variable	-1,5	1,5
RF Mixta Euro	-1,4	2,5
RF Mixta Internacional	-1,3	3,1
RV Mixta Euro	-3,2	2,6
RV Mixta Internacional	-2,7	3,2
RV España	-5,4	2,3
RV Internacional	-3,5	5,4
RV Euro	-5,6	-2,0
RV EEUU	-2,9	9,3
RV Japón	-5,7	0,5
Monetarios Internacional	-0,6	4,1
Gestión Global	-2,4	1,7
RF High Yields	-0,1	5,3
RF Emergentes	-0,1	8,6
RF Convertibles	-1,8	1,3
RV Emergentes Global	-2,4	6,8
RV Emergentes Asia y Oceanía	-1,2	12,1
RV Emergentes Europa del Este	-3,0	-6,8
RV Emergentes Latinoamérica	-4,8	3,7
RV Sectores Defensivos	-3,4	9,2
RV Sectores Crecimiento	-3,6	12,3
RV Europa	-4,7	-0,3
Retorno Absoluto Conservador	-0,7	0,0
Gestión Alternativa	-0,6	1,2
Fondos de Inversión Libre	-2,1	-3,0
RF Corto Plazo USD	-0,8	7,5
RF Largo Plazo USD	0,1	11,1
Garantizado parcial	-3,5	1,0
RV Emergentes MENA	-2,4	10,9
Materias primas	-1,7	-2,5
RF Emergentes Corporate	-0,3	7,3
RV Materias Primas	-6,0	0,4

Fuente: Afi.

La ausencia de iniciativas de inversión a nivel europeo es otro foco de riesgo que impacta en las expectativas de crecimiento. Las reuniones del ECOFIN, del Eurogrupo así como en el Consejo Europeo, donde se han tratado posibles iniciativas público-privadas de inversión en infraestructuras, se saldaron sin grandes novedades. No será hasta diciembre cuando se conozca el detalle de proyectos potenciales en esta materia. Otra fuente de incertidumbre reside en la financiación en la que se

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 Banco

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



apoyarán las potenciales medidas de inversión. Cabe la posibilidad de que la alternativa elegida sea un aumento de la base de capital del Banco Europeo de Inversiones (BEI) como vía de financiación de nuevos proyectos aunque todavía no se ha llegado a concretar.

PRINCIPALES DERIVADAS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Destacan las significativas cesiones de los principales índices de renta variable a nivel global, concentrándose los mayores riesgos en Europa: el pesimismo en torno al ciclo del área euro ha contagiado a los principales índices a nivel mundial. Las cesiones en Europa en el mes de octubre se sitúan entre el 5% y el 8%. En EEUU, los principales índices han llegado a encadenar cesiones de más de un 9% aunque con una recuperación algo más rápida que en Europa. Los sectores más afectados han sido aquellos más vinculados al ciclo, que se sitúan por debajo de los niveles con los que comenzaron el 2014.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Aunque hay elementos de inestabilidad a corto plazo, consideramos que las correcciones recientes deben ser aprovechadas para elevar el presupuesto de riesgo en la cartera recomendada. El peso de la renta variable ya representa casi la mitad de la composición de la cartera recomendada. Elevamos el peso de Japón y Europa, dos mercados particu-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-nov-11	30-oct-11	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	8	10	17	-9
RV EEUU	10	8	6	4
RV Emer. Asia	3	4	1	2
RV Emerg. Latam	1	2	1	0
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	8	8	4	4
Renta variable	30	32	30	0
Ret. Abs. Conservador	0	0	15	-15
Gestión Alternativa	0	0	33	-33
Gestión alternativa	0	0	0	0
RF Convertibles	6	6	0	6
RF High Yield	4	4	0	4
RF Emergente	11	9	8	3
RF IG CP	4	4	0	4
RF IG LP	8	10	2	6
RF Largo EUR	33	33	58	-25
RF Corto EUR	0	0	7	-7
RF USD	12	12	0	12
Renta fija	12	12	7	5
Monetarios USD	9	3	0	9
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	16	20	5	11
Mdo. Monetario	25	23	5	20

Fuente: Afi.

larmente castigados en octubre. A cambio, reducimos tácticamente el riesgo de renta variable emergente asiática, así como el de la renta fija convertible. Los recientes comunicados de la Fed y el Bank of England sobre una subida de tipos de interés más progresiva de lo inicialmente esperado deberían tener repercusiones positivas sobre el high yield y la renta fija emergente, por lo que incrementamos el peso de ambas categorías en detrimento del de renta fija investment grade a corto plazo ::

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

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