

La depreciación del euro podría ser insuficiente para apuntalar el crecimiento

Ante el actual contexto de deterioro cíclico en Europa, con tasas de crecimiento cercanas al 0% en los países núcleo y con la amenaza creciente de un escenario de deflación, existen algunas palancas que podrían incentivar el crecimiento. La evolución de la cotización del euro y los precios del petróleo tendrán un impacto directo a la hora de anclar las expectativas de precio y crecimiento dentro del área euro. ¿Será posible evitar medidas adicionales del BCE? A continuación se enumeran algunos de los motivos por los que el BCE se podría ver abocado a actuar de forma contundente para cumplir con su mandato de estabilidad de precios e impulsar el crecimiento.

Juan Navarro

Dos de las palancas en las que se puede apoyar el área euro para generar más crecimiento son, por un lado, la cesión del precio del petróleo (50% desde junio) y por otro, la depreciación del euro. La primera de ellas ayudará a liberar renta real para familias y empresas y supondrá un incentivo para elevar el gasto doméstico. La segunda, a relanzar las exportaciones e incrementar las expectativas de inflación por el aumento de los precios de importación.

La caída del precio del crudo supone, por sí misma, un estímulo para la demanda del grupo de economías que son importadoras netas de petróleo. La mayoría de economías desarrolladas se encontraría en este grupo, por lo que la cesión de los precios energéticos será bienvenida.

De todos modos hay que tener en cuenta las limitaciones que presenta el traslado del precio del barril de Brent a los precios que paga el consumidor final. Son tres los motivos principales:

- La depreciación del euro frente al dólar provoca que la cesión del precio del barril (en dólares) no repercuta en la misma medida en el precio en euros.
- Por otro lado, hay que tener en cuenta que el barril de Brent necesita un proceso complejo de



transformación, proceso cuyos márgenes han aumentado durante los últimos meses.

- Por último, la gran proporción del precio de los carburantes que corresponden a impuestos hace que la cesión del barril no se traslade a productos altamente gravados, como es el caso de la gasolina.

En cuanto a la segunda palanca, si analizamos la evolución del euro frente al dólar, encontramos que el euro se ha depreciado un 11% desde el comienzo del verano. Sin embargo, el tipo de cambio efectivo nominal (TCEN) del euro, una medida que tiene en cuenta la evolución de la divisa frente a una cesta de

COBROS Y PAGOS



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



las monedas de los principales socios comerciales, apenas ha registrado cambios en los últimos meses. Analizamos a continuación los motivos:

EVOLUCIÓN DEL EURO FRENTE A OTRAS DIVISAS EUROPEAS

Uno de los ejemplos de divisa vulnerable a la caída del precio del petróleo es la corona noruega. En los últimos meses, la corona ha perdido un 10% de su valor frente al euro y lo ha hecho a pesar de las medidas introducidas por el BCE. El hecho de que el banco central de Noruega esté reaccionando con una política monetaria acomodaticia a las señales de desaceleración de su economía también justifica la depreciación de su divisa.

Esta relajación de las condiciones monetarias es una constante en otras economías europeas ante el activismo del BCE. La respuesta de otros países europeos para contrarrestar la ralentización de sus respectivas economías, como es el caso de Polonia, es otro factor que ejerce presión sobre el grupo de divisas europeas.

EVOLUCIÓN DEL EURO FRENTE A DIVISAS DE LATINOAMÉRICA Y RUSIA

Otro grupo de divisas que está sujeto a presión es el correspondiente a algunos países emergentes, como es el caso de Rusia y ciertos mercados de América Latina, en particular Brasil.

La cesión del precio de las materias primas en un contexto de ralentización global está frenando el avance de economías con alta dependencia de las mismas. Por otro lado, el aumento de las primas de riesgo financieras que soportan estos mercados, y que responde a sus debilidades estructurales (entre otros, déficit por cuenta corriente y endeudamiento externo), incrementa su vulnerabilidad. Así se explica que monedas como el rublo o el real brasileño acumulen una depreciación frente al dólar del 59% y del 17% respectivamente durante los últimos seis meses.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Diciembre	2014
Monetarios USD	0,1	9,5
Monetarios Euro	0,0	0,2
RF Corto Euro	-0,2	3,0
Garantizado rendimiento fijo	-0,2	3,0
RF Largo Plazo USD	-0,2	13,2
RF Largo Euro	-0,3	7,0
Monetarios Internacional	-0,3	2,9
RF Corto Plazo USD	-0,3	9,4
Retorno Absoluto Conservador	-0,7	-0,1
RF Internacional	-1,0	6,8
Gestión Alternativa	-1,1	1,5
Garantizado rendimiento variable	-1,3	1,9
RF Mixta Euro	-1,3	2,9
RF Mixta Internacional	-1,5	3,6
RF Convertibles	-1,7	3,1
Fondos de Inversión Libre	-2,3	-1,8
RV Japón	-2,4	4,3
Gestión Global	-2,4	2,8
RV Mixta Internacional	-2,5	4,8
RF High Yields	-2,6	3,0
RV EEUU	-3,0	15,0
Garantizado parcial	-3,3	1,4
RV Mixta Euro	-3,3	3,4
RV Sectores Defensivos	-3,8	10,8
RV Internacional	-3,9	7,9
RV Sectores Crecimiento	-3,9	29,0
RV Europa	-4,0	2,1
RF Emergentes Corporate	-4,1	3,5
RV Emergentes Asia y Oceanía	-4,6	11,9
RV Euro	-4,6	0,1
RF Emergentes	-5,1	4,0
Materias primas	-5,6	-11,5
RV España	-5,7	1,9
RV Materias Primas	-8,1	-12,3
RV Emergentes Global	-8,2	1,6
RV Emergentes MENA	-12,5	-1,1
RV Emergentes Latinoamérica	-14,0	-8,4
RV Emergentes Europa del Este	-15,6	-19,7

Fuente: Afi.

EVOLUCIÓN DEL EURO FRENTE A DIVISAS ASIÁTICAS

En el frente asiático, el Banco de Japón (BoJ) sigue con una política monetaria expansiva muy agresiva (el pasado mes, puso encima de la mesa el mayor programa de compra de activos hasta el momento) que ha llevado al yen a máximos de depreciación frente al dólar desde 2007.

La evolución de la economía japonesa en el último trimestre, con una caída del PIB del 1,4% trimestral, pone de manifiesto su vulnerabilidad y no permite descartar medidas adicionales. En este

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.

Univia, 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



contexto, los restantes bancos centrales de Asia, y sobre todo los de las economías más abiertas, se ven presionados para seguir la senda del BoJ con el objetivo de evitar una apreciación acusada de sus divisas frente al yen.

Esta presión podría llegar incluso a China, que con el objetivo de mantener el crecimiento en cotas superiores al 7% interanual, está optando por políticas más acomodaticias. La rebaja del tipo de intervención, la primera que efectúa desde 2012, sirve para señalar esta postura. La baja inflación en este país (1,4%), reflejo del exceso de capacidad presente en algunos sectores de la economía, es un incentivo para que el Banco Central mantenga la laxitud monetaria, y también para contener la apreciación de su divisa.

MERCADOS FINANCIEROS

La amplia volatilidad está siendo la protagonista en los mercados financieros durante el mes de diciembre. Las grandes líneas de los movimientos son las siguientes: el euro sigue su tendencia de depreciación constante frente al dólar, el bono alemán se sitúa en torno a 0,50% en su referencia a 10 años, y las principales bolsas han experimentado variaciones de máximos a mínimos en el mes superiores al 10%.

Cabe destacar la depreciación generalizada de las principales divisas contra el dólar. Aquellas monedas de economías muy dependientes al ciclo de las materias primas son las principales afectadas, y el deterioro se ha intensificado en las monedas de aquellos países que ostentan mayores desequilibrios internos y externos, como es el caso de la lira turca, el rublo ruso o el real brasileño.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-dic-14	30-nov-14	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	30	28	17	11
RV EEUU	6	6	6	0
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	0	0	1	-1
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	14	14	4	10
Renta variable	50	48	30	18
RRet. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	7	7	0	7
Gestión alternativa	7	7	7	0
RRF Convertibles	7	7	0	7
RF High Yield	7	7	2	5
RF Emergente	3	6	0	6
RF IG CP	0	0	8	-8
RF IG LP	2	2	0	2
RF Largo EUR	6	6	15	-9
RF Corto EUR	0	0	33	-33
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	25	28	58	-30
Monetarios USD	9	9	0	9
Monetarios GBP	5	5	0	5
Liquidez	3	3	5	-2
Mdo. Monetario	17	17	5	12

Fuente: Afi.

En líneas generales, mantenemos la estrategia del mes pasado, restando cierta exposición a renta fija emergente ante un posible repunte de tipos por las siguientes razones: por un lado, por la política monetaria de la Fed, previsiblemente algo menos flexible; y por otro, por la prima por riesgo con la que podría cotizar el bloque emergente ante el contexto global y su falta de crecimiento.

Dada nuestra preferencia por la renta variable euro sobre la de EEUU, incrementamos la exposición a la misma motivados por el aumento de probabilidades de que el BCE emprenda un nuevo programa de compra de activos, esta vez de deuda corporativa y pública ::



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

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

