



La crisis no ha favorecido precisamente el desapalancamiento. En realidad, el endeudamiento ha aumentado.

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

Divergencias económicas y monetarias: recomendaciones

El área euro es el centro de atención en el arranque de 2015. Y es que el BCE aprobó el pasado día 22 de enero un *Quantitative Easing* (QE) de mayor intensidad de lo esperado al anunciar la adquisición, a partir de marzo, de 60.000 millones de euros mensuales de activos de renta fija.

En esta cifra se incluirán diferentes tipos de bonos. Por un lado, *covered* y ABS, es decir, instrumentos emitidos por entidades financieras que ya adquiriría desde octubre y noviembre a través del programa de compra de *covered bonds* (CBPP3) y del programa de compra de bonos de titulización (*asset based securities* - ABS). Sin que se hayan dado cifras concretas, estimamos que adquirirá 10.000 millones de euros mensuales de esta tipología de activos. Los 50.000 millones de euros restantes, y aquí está la novedad, se centrarán en activos emitidos por entidades supranacionales (como el Banco Europeo de Inversiones-BEI, por ejemplo), por agencias estatales (como el ICO) y, sobre todo, por Tesoros de los países que forman parte de la UME. Si tenemos en cuenta que las adquisiciones se realizarán al menos hasta septiembre de 2016 (y podrían prolongarse si no se produ-

ce un repunte de las expectativas de inflación en la UME), se constata que el mercado de renta fija va a encontrar un «agente distorsionador» que comprará aproximadamente un 15% del total del saldo vivo, lo que presionará a la baja los tipos de interés de la deuda pública, especialmente los tramos más largos de los emisores periféricos como Portugal, España e Italia.

Por su parte, el PIB de EEUU del cuarto trimestre de 2014 se ha situado ligeramente por encima de las expectativas, confirmando que en 2015 podría crecer por encima del 3%. Como no puede ser de otra forma, la Reserva Federal advierte de que podría empezar a subir los tipos de interés antes de lo que descuenta el mercado y la curva de tipos comienza a reaccionar. Por ser más concretos, es posible que en verano se inicie la elevación de los Fed Funds, lo que supondría la primera elevación desde 2006 y menos de un año después del final del QE.

La disparidad cíclica entre la UME y EEUU debe seguir plasmándose en la evolución del tipo de cambio dólar/euro, si bien, tras la reciente apreciación, a un menor ritmo. Pero seguimos sesgando las carteras hacia

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 céntimo cuando se mate de tanto esperar a sus fondos.
Disponibilidad inmediata de inversión a corto plazo en los fondos de inversión de renta fija de Unicaja, 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



monedas distintas al euro, aunque sólo dólar, libra esterlina, francos suizos y corona noruega. En sentido contrario, pensamos que las monedas de los países emergentes pueden seguir perdiendo valor, de forma más intensa las que presentan déficit por cuenta corriente: Brasil y Turquía como

máximo exponente. La subida de tipos de interés de la Fed nos lleva a reducir la exposición a mercados financieros emergentes con origen en los episodios de volatilidad de estos mercados desde las primeras insinuaciones de Bernanke sobre el fin del QE en mayo de 2013 ::



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 trata de estas pérdidas o sin condiciones. Dependiendo del período de inversión a corto plazo de 1 día y aproveche para mejorar su 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

