

La cautela de la Fed otorga margen al bloque emergente

Tras la implementación del programa de compra de deuda pública del BCE en el área euro, el foco de atención pasa a ser el endurecimiento de las condiciones monetarias en EEUU. La cautela en el discurso de la presidenta de la Fed durante el último FOMC resta enteros a la posibilidad de que la primera subida de tipos de interés se acometa en junio, con implicaciones en el posicionamiento en mercados. El retraso de la subida de tipos que anticipa el mercado podría tener un impacto positivo en aquellas áreas de mercado que han resultado especialmente castigadas durante los últimos meses, América Latina en especial.

Juan Navarro

Tras la puesta en marcha del programa de compra de deuda pública del Banco Central Europeo y una vez las tensiones en Grecia se han aliviado, al menos momentáneamente, el principal foco de atención del mercado se traslada a la otra orilla del Atlántico, pasando la política monetaria de la Reserva Federal a un primer plano. La senda de endurecimiento de condiciones monetarias de la primera potencia mundial marcará en gran medida el comportamiento de varias áreas de mercado, con impacto global pero con un afectado en mayor medida: el bloque emergente.

Los buenos registros macroeconómicos en el último tramo de 2014, sobre todos aquellos relacionados con el mercado laboral y la dinámica de crecimiento, habían reforzado la hipótesis de que la primera subida de los *Fed Funds* tendría lugar en el FOMC de junio, tal y como descontaba el mercado. La ligera ralentización en los datos de confianza y la revisión de crecimiento que puede tener lugar en el primer trimestre del año parece haber sido suficiente para modificar el mensaje de la Reserva Federal.

El comunicado del FOMC tras su reunión de marzo incluyó un cambio en la valoración de la actividad económica, tildando el ritmo de expansión de la economía de moderado, a diferencia del calificativo



de «sólido» utilizado en el comunicado de diciembre. Respecto a la inflación, las perspectivas oficiales se mantienen, considerando que el nivel bajo actual se debe a efectos transitorios. Sin embargo, ha reducido su previsión de la inflación subyacente para 2015 al 1,3-1,4% desde el 1,5-1,8% previo. Así retrasa la llegada de la inflación al nivel objetivo (2%) a 2017.

Por otro lado, modificó sustancialmente las indicaciones sobre la evolución futura de la política monetaria, eliminando el término «paciente» y sustituyéndolo por una confirmación de que no subirá tipos en abril, expresando confianza respecto al retorno de la inflación al 2%.

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**.

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



Por último, en el gráfico de puntos en el que los miembros del FOMC ilustran sus perspectivas de cara a los tipos futuros, reducen sus previsiones de tipos de interés acercándolas levemente a las del mercado. Adicionalmente indicaciones sobre la senda futura de los tipos pasan de no subir tipos en al menos dos reuniones (paciencia), por no hacerlo en la próxima. Si bien este cambio implica un endurecimiento de la política monetaria marginal, la eliminación del término «paciencia» estaba bastante descontada por el mercado.

La principal derivada en los mercados financieros de este mensaje mucho más conciliador se ha observado tanto en el mercado de divisas, que devuelve el cruce del dólar / euro a niveles de 1,10, como en la bolsa, que no ha experimentado correcciones significativas y siguen cotizando en máximos. También, y de forma especial en la evolución de la curva soberana de EEUU, que ha pasado de cotizar su referencia a 10 años del 2,20% hasta el 1,80% en un par de sesiones.

La otra derivada principal afecta a los mercados emergentes, sobre todos aquellos que se han visto presionados de forma significativa por las expectativas de un endurecimiento prematuro de las condiciones monetarias en EEUU. En la medida en que el mercado ha retrasado la subida de tipos a la parte final de año, este bloque ha recibido un balón de oxígeno que les permitirá ganar algo de tiempo para prepararse para lo inevitable. Por tanto, el giro del discurso de la Fed abre una ventana de inversión para los próximos dos o tres meses en estos mercados.

En este punto conviene hacer cierta diferenciación entre los países del bloque emergente. Es el bloque latinoamericano el que se ha podido ver perjudicado en mayor medida durante los últimos meses. La fortaleza del dólar era uno de los elementos que resultaba preocupante para economías con una parte importante de su deuda denominada en dólares. El castigo podría estar en parte jus-

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Marzo	2015
RV Japón	6,3	21,8
Monetarios USD	5,3	13,9
RF Largo Plazo USD	4,8	13,9
RF Corto Plazo USD	4,5	12,4
RV EEUU	4,1	13,8
RV Sectores Crecimiento	3,9	17,7
RV Emergentes Asia y Oceanía	3,7	16,5
RV Internacional	3,2	14,4
RV Europa	2,8	17,5
RV Sectores Defensivos	2,5	13,6
RV Euro	2,4	16,3
RF Internacional	2,0	7,5
RV Emergentes Global	1,8	13,0
RF Convertibles	1,7	7,8
Monetarios Internacional	1,7	9,0
RV Mixta Internacional	1,7	8,6
RF Emergentes Corporate	1,3	5,2
Fondos de Inversión Libre	1,3	7,1
RF Emergentes	1,2	7,2
Gestión Alternativa	1,2	4,2
RV Mixta Euro	1,1	9,4
Gestión Global	1,1	7,0
RF High Yields	0,9	6,0
RF Mixta Internacional	0,9	5,3
RV Emergentes MENA	0,5	9,7
RF Largo Euro	0,4	2,7
Garantizado parcial	0,4	7,1
RF Mixta Euro	0,3	3,7
Retorno Absoluto Conservador	0,2	1,9
Garantizado rendimiento variable	0,1	3,2
RV Emergentes Europa del Este	0,1	12,8
RF Corto Euro	0,1	1,0
Garantizado rendimiento fijo	0,0	0,7
Monetarios Euro	0,0	0,0
RV España	-0,1	10,9
RV Materias Primas	-2,8	8,1
Materias primas	-3,1	-1,1
RV Emergentes Latinoamérica	-4,0	1,0

Fuente: Afi.

tificado ya que la posible salida de flujos de inversión tendrá un impacto extremadamente lesivo dada la debilidad de sus fundamentales. Las principales debilidades que arrastran casi de forma estructural son un déficit corriente abultado y un déficit fiscal relevante. Por si fuera poco, el aumento de presión que supone el fin del «superpíclo» de las materias primas, con fuertes caídas en su precio durante el 2014, es otra fuente de inesta-

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



bilidad que en definitiva los hace más vulnerables.

De forma diferencial, la deriva en el precio de las materias primas, y en especial el del petróleo, ha tenido un impacto positivo en Asia. A este efecto se le suman las expectativas de implementación de nuevas medidas en favor del crecimiento en China, lo que tendrá un traslado significativo al resto de mercados de Asia. Dichos factores junto con la adopción de reformas profundas en algunos mercados concretos, como es el caso de India, son los principales motivos que fundamentan el buen comportamiento del bloque durante los últimos meses.

La principal conclusión es que los mercados que se verán beneficiados en mayor medida por el cambio de mensaje de la Fed serán aquellos que han sido castigados con más intensidad durante los últimos meses. Brasil en particular y el bloque latinoamericano en general pueden tener un comportamiento positivo tanto en renta variable como en renta fija durante los próximos meses, acrecentado además por el atractivo de sus valoraciones. En cualquier caso, esta recomendación está supeditada a que la Fed no suba tipos en junio (algo que consideramos probable) y siempre teniendo en cuenta que es una apuesta puramente táctica y de corto plazo.

MERCADOS FINANCIEROS

Mantenemos el sesgo agresivo en las carteras recomendadas. En cuanto a los cambios para el mes de

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-mar-15	28-feb-15	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	40	40	17	23
RV EEUU	4	6	6	-2
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	2	0	1	1
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	14	14	4	10
Renta variable	60	60	30	30
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	0	0	0	0
Gestión alternativa	0	0	7	-7
RF Convertibles	7	7	0	7
RF High Yield	9	9	2	7
RF Emergente	8	5	0	8
RF IG CP	0	0	8	-8
RF IG LP	0	0	0	0
RF Largo EUR	11	11	15	-4
RF Corto EUR	0	0	33	-33
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	35	32	58	-23
Monetarios USD	2	5	0	2
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	3	3	5	-2
Mdo. Monetario	5	8	5	0

Fuente: Afi.

abril, por un lado, el nivel de cotización del dólar / euro , cercano a nuestro nivel objetivo de llegada para cierre de año, nos lleva a seguir reduciendo la sobreponderación de monetarios en dólar. Por otro lado, el sesgo bajista del comunicado de la Fed debería generar un caldo de cultivo positivo para los activos emergentes. De forma muy táctica (posiblemente solo para uno o dos meses) elevamos la sobreponderación de esta categoría de activo y también de renta variable emergente LatAm, con cargo a la bolsa de EEUU ::

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