



Inercia

Han sido tres los factores que han provocado una revisión al alza en las previsiones de crecimiento del PIB: hundimiento del precio del petróleo (y de otras materias primas); intensa cesión de los tipos de interés y brutal depreciación del euro.

Una de las principales críticas que, con razón, se realizan a los modelos que tratan de anticipar la evolución de las variables económicas, es que tienen inercia. Efectivamente, lo más probable es que una economía que está en expansión continúe en una senda más o menos similar, salvo que se produzcan factores positivos o negativos que provoquen una alteración en su trayectoria. Y el problema es que el número de estos factores es elevadísimo, que surgen de manera espontánea, que muchos son nuevos y que su impacto sobre las variables económicas que se tratan de modelizar no es constante. No es que los modelos de previsión sean inerciales sino que es muy difícil (imposible) anticipar las perturbaciones y estas no siempre impactan igual sobre la evolución de las variables económicas.

Lo ocurrido en la UME en los últimos seis meses es un claro ejemplo. Si en verano debatíamos sobre la posibilidad de que el área euro recayera en su tercera recesión en menos de siete años (índices de sentimiento empresarial como los PMI así lo sugerían al acercarse a la zona de 50) hoy hablamos de que en 2015 puede ser el bloque

que suponga la mayor sorpresa positiva. En este caso, han sido tres los factores que han provocado una revisión al alza en las previsiones de crecimiento del PIB: (1) hundimiento del precio del petróleo (y de otras materias primas), (2) intensa cesión de los tipos de interés y (3) brutal depreciación del euro. Los dos segundos factores se deben a un *Quantitative Easing* (QE) del BCE finalmente más contundente de lo esperado. El tercero es una «suerte» procedente desde el exterior. Tres factores positivos e inesperados que sirven para justificar por qué hemos modificado nuestro mensaje sobre la UME, en línea con lo que acaba de hacer el FMI: se reduce el riesgo de recesión y, con ello, de deflación.

Parece que los mercados bursátiles tampoco tenían descontada esta mejoría cíclica, a tenor de la recuperación del Eurostoxx 50. Es contundente el mejor comportamiento relativo reciente del índice bursátil europeo que se había quedado claramente atrás desde verano de 2011. La recuperación observada en el S&P 500 aquí imposibilitó la crisis de deuda pública de los países periféricos. En apenas tres meses se ha recortado gran parte del *underperform*

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

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 trata
de estas cuentas a su conveniencia.
Disponga de fondos de inversión a corto
plazo de riesgo y aproveche para mejorar
su rentabilidad 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



mance, pero todavía quedan muchos puntos de índice por recuperar. Para ello, la clave está en la evolución del sector bancario. Con un peso del 20% en el Eurostoxx 50 se cotiza, aproximadamente, a un tercio de su valor de 2007. Entonces, el ROE de la banca era del 15%, lo que justificaba ratios de valoración como el price to book en la zona de las 3x. Hoy, con un ROE del 5%, el mercado no paga más que una vez su valor neto contable. Y el ROE es un tercio del de entonces porque aunque el

beneficio sea del orden de la mitad, ahora se consigue con mucho más capital, con motivo de la más exigente regulación. El contexto de bajos tipos de interés y de desapalancamiento no es el más favorable para que el ROE de la banca suba de manera destacada, lastrando de esta forma al conjunto del Eurostoxx. A pesar de ello, apostamos por un mejor comportamiento del Eurostoxx frente al S&P 500 en los próximos meses ::



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trata de hacerle girar a sus negocios. Descubra los beneficios de invertir a corto plazo en los fondos y productos de renta fija de Unicaja, 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

