



El área euro ha sido la sorpresa positiva en el semestre.

Mismo crecimiento, distinto reparto

El crecimiento de la economía mundial se mantiene a una tasa del 3,5%, repitiendo el ritmo de los tres últimos años y cumpliendo las expectativas que manejábamos al principio del año. Sin embargo, tras este avance se esconden diferencias por bloques.

Así, la sorpresa positiva ha sido el área euro, que acumula variaciones al alza en la previsión de avance del PIB hasta situarlo en la zona del 1,5%. Japón también mejora su previsión, aunque de forma menos intensa (+1,0%), mientras que India es la economía que presenta una más clara mejora de las previsiones (podría crecer por encima del 7,0%). A cambio, otros bloques decepcionan: Brasil y Rusia, que registrarán este año una recesión. Y es que la mejoría reciente de indicadores en Rusia podría anticipar un punto de inflexión en su evolución económica, pero insuficiente para evitar que 2015 se salde con una caída del PIB. Tanto en Brasil como en Rusia, la elevada tasa de inflación (a lo que ha contribuido anteriores procesos depreciadores de la divisa) ha llevado a sus respectivos bancos centrales a elevar los tipos de interés hasta la zona del 13%. Con condiciones monetarias tan restrictivas es muy complicado poder crecer.

Como hemos comentado, el área euro ha sido la sorpresa positiva en el semestre. Si en diciembre se advertía del riesgo de recesión y deflación que se observaba en la parte final de 2014, también se señalaba los cambios en el entorno financiero que podrían evitarlo. Nos referimos a la intensa caída del precio del petróleo y al efecto de la política monetaria no convencional del BCE: depreciación del euro y rebaja de los tipos de interés. El impacto simultáneo de estos tres estímulos es lo que explica la sorpresa positiva en el crecimiento de la UME. La duda ahora es si la recuperación tiene un carácter transitorio, que se agotará a medida que el petróleo normaliza su cotización, el tipo de cambio del euro regrese a niveles más normales y la curva de tipos de interés repunte o si, por el contrario, se ha dejado atrás de forma definitiva la Gran Recesión.

Porque uno de los hechos más destacados de este semestre ha sido el punto de inflexión del precio de las materias primas en general, y del petróleo en particular. Tras una corrección acumulada de casi el 50% desde 2011, la práctica totalidad de materias primas se encarecen en 2015 entre un

DAVID CANO es socio de Afi y asesor principal de Españaeto Gestión Global.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTENGA MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTOS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un céntimo cuando se trata
de estas pérdidas o ganancias.
Disponga sus fondos de inversión a corto
plazo de 1 mes 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



10% y un 25%. En el caso del petróleo, tras tocar cotizaciones de 45 dólares, la menor actividad extractiva de las técnicas no convencionales (*fracking*) en EEUU habría provocado un cambio en las expectativas sobre la oferta futura de crudo, favoreciendo, también en este caso, una normalización de la cotización del barril.

Si las materias primas rebotan, la aportación negativa del componente de la energía sobre las materias primas cambia de signo, presionando así al alza las tasas de inflación. Los mínimos (en la mayoría de países con variación interanual negativa) habrían quedado atrás, de tal forma que ahora nos enfrentaríamos a una vuelta hacia la zona del 1,5%. Si el crecimiento de los precios al consumo regresa a cotas en línea con el objetivo del banco central, parece claro que el debate en el segundo semestre de 2015 va a ser en qué momento finalizarán los estímulos monetario que aplican algunos bancos centrales (BCE y Banco de Japón) y cuándo algunos otros comenzarán a subir los tipos de interés. Nos referimos fundamentalmente a la

Reserva Federal de EEUU, para el que seguimos manejando una previsión de inicio de las subidas de tipos antes de que termine el año.

Porque aunque el crecimiento del PIB de EEUU se ha situado por debajo de lo esperado en el inicio de 2015, aquella economía se encamina hacia una situación de pleno empleo, es decir, hacia una tasa de paro del orden del 5%, similar a la que existía antes de que comenzó la crisis. De hecho, el número de trabajadores marca mes tras mes un máximo histórico, lo que pone de manifiesto la posición cíclica de la economía. Si bien es cierto que de momento no se observan presiones inflacionistas, el riesgo es que comiencen a aparecer a medida que (i) la reducida tasa de paro comience a presionar al alza los salarios, (ii) se confirme la normalización del precio del petróleo y (iii) persista la recuperación del consumo de las familias. Todo ello teniendo en cuenta que el tipo de interés de referencia es de prácticamente el 0%, una cota alcanzada a finales de 2008 cuando la situación era claramente peor a la actual ::



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 trabajar a sus condiciones. Descubra los beneficios de invertir a corto plazo en Unicaja y aproveche los mejores rendimientos, 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

