



China está en una fase de transición de su crecimiento, desde la inversión y las exportaciones hacia el consumo de las familias que, inevitablemente, implica avanzar a tasas más reducidas.

Transformación geográfica de riesgos

China se ha convertido en el factor desestabilizador de los mercados. No se puede decir que se haya producido un deterioro novedoso de los indicadores más contemporáneos o que estos apunten a una excesiva intensificación de la pérdida de dinamismo del PIB vigente desde 2010. Aquella economía está en una fase de transición de su crecimiento, desde la inversión y las exportaciones hacia el consumo de las familias que, inevitablemente, implica avanzar a tasas más reducidas. Tampoco se han constatado señales preocupantes del mercado inmobiliario (al revés, el precio de la vivienda ha crecido) o un aumento de la frecuencia de defaults que hayan impactado sobre algún WMP (wealth management products) o trust relevantes. El elemento desencadenante de este episodio de estrés es la decisión de las autoridades chinas de devaluar el yuan (CNY), que ha generado dudas sobre la verdadera salud de la economía china.

Es significativo cómo los riesgos de recesión se van trasladando por la geografía. Si en 2008 y 2009 EEUU fue el bloque que sufrió la recesión, entre 2010 y 2014 la UME tomó el relevo. Ahora que el Área euro parece haber aban-

donado la contracción, el foco de reducción del PIB se dirige hacia los emergentes. Rusia y Brasil ya están en ella; el temor es que caiga China. Si el eje del «riesgo de recesión» se mueve por el mundo, el concepto de *decoupling* se transforma. En 2008/2009 las dudas eran si los emergentes aguantarían una desaceleración de las economías desarrolladas. Lo consiguieron. El temor ahora es que EEUU y la UME se contagien del menor dinamismo económico de China. Todo un reto analítico tratar de anticipar cómo van a reaccionar las economías desarrolladas a la peor coyuntura de las emergentes. No existe evidencia empírica suficiente.

Sólo la India parece «escapar» de este entorno de vulnerabilidad. Y es relevante dado que apenas hace 2 años, en otro episodio de volatilidad en los mercados financieros provocado por el temor a la finalización del QE de la Fed (*Taper tantrum*), fue uno de los mercados más castigados. Pero desde entonces, una serie de reformas estructurales han favorecido una mayor capacidad de resistencia económica (el PIB crece al 7,0%), una contención de la inflación (en niveles del 5,0%) y, sobre todo, una corrección del déficit

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 PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pague ni un céntimo cuando se mate de cada día por los altos costes de los depósitos de tesorería. Descubra los beneficios de invertir a corto plazo en los fondos de tesorería 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



por cuenta corriente (en la zona del 2,0% del PIB) gracias a la mejora del saldo fiscal (aunque todavía con déficit del 4,0%) que ha permitido, gracias al crecimiento del PIB, que el saldo vivo de deuda pública se sitúen en una cifra equivalente inferior al 50% del PIB.

Respecto a las materias primas, es sorprendente que estén cotizando en los niveles mínimos de finales de 2008. Entonces acababa de quebrar Lehman Brothers y la economía y el comercio mundial estaban iniciando la Gran Recesión. Hoy, la situación de crecimiento es notablemente superior. Ciertamente ahora hablamos de que es China, la principal demandante de materias primas, la que puede estar atravesando una intensa desaceleración, pero seguramente eso no justifica niveles

tan bajos de las *commodities*. Pero si hay otra evolución de los mercados que sorprende es la depreciación de varias monedas de países emergentes, hasta situarse en niveles de máxima depreciación histórica, en niveles superiores, incluso, a los de la crisis de 1997/1998. Como muestra, el peso mexicano, la lira turca o el rand sudafricano. La depreciación acumulada por la mayoría de monedas supone una ganancia de competitividad internacional que debe impulsar el crecimiento en próximos trimestres. Todo ello, salvo excepciones (como puede ser el caso de Brasil) sin provocar vía *pass through* un repunte de la inflación, lo que otorga a las autoridades monetarias margen no solo para no subir los tipos sino, incluso, para plantearse rebajas ::



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pague ni un segundo cuando se trata de estas partidas o sus inversiones. Descuentos, los fondos de inversión a corto plazo de Unicaja 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

