

El año arranca con turbulencias en los mercados

Las primeras sesiones en el mercado de 2016 han estado marcadas por las fuertes caídas de la renta variable. El renovado temor a una desaceleración en China e incertidumbre sobre el resto de economías emergentes, acompañado de nuevos mínimos del precio de las materias primas, alimentó las previsiones de desaceleración del ciclo global de los inversores. En base a estos riesgos a la baja, el FMI revisó sus previsiones de crecimiento para 2016 y 2017 y pronosticó un aumento del PIB para la economía global del 3,4% en 2016 y 3,6% al año siguiente. Sin embargo, nuestra percepción sobre la economía internacional no ha empeorado en los últimos meses, por lo que mantenemos el nivel de riesgo en nuestras carteras.

Nereida González

Los temores que han marcado el final de 2015 se mantienen en las primeras semanas del nuevo año. La desaceleración de China, la caída del precio del petróleo y las subidas de tipos en EEUU han llevado al mercado a sufrir grandes caídas en las primeras sesiones de mercado del año. A continuación se hará una revisión de los tres puntos citados y el motivo por el que el mercado podría estar sobrerreaccionando.

DESACELERACIÓN DE CHINA Y MENOR CRECIMIENTO DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

China ha registrado un crecimiento anual en 2015 del 6,9%, en línea con el objetivo de crecimiento marcado por sus autoridades. Se observa que el mayor crecimiento del sector servicios no está compensando el menor dinamismo del sector manufacturero.

En cuanto a la composición del PIB, el peso creciente que está adquiriendo el sector servicios en esta economía sólo se aprecia en términos nominales, aunque no tanto en términos reales. La creación de empleo en el sector servicios sólo es mayor que en la industria desde 2014. Esto estaría indicando que aún estamos en la fase inicial de un



proceso que explica la ralentización de la economía China que, en ningún caso, esperamos sea agresivo.

En este contexto de desaceleración en China, las economías que podrían verse más afectadas son aquellas del sudeste asiático, así como los principales países latinoamericanos.

En cuanto a los flujos comerciales, los más afectados serían países como Corea del Sur o Taiwán, donde el 25% de sus exportaciones tienen China como destino. Asimismo, Brasil, Argentina o Chile tienen gran exposición a este país por esta vía. En relación a los flujos de inversión, aquellos países que reciben mayores flujos de China son Hong Kong y los

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE 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

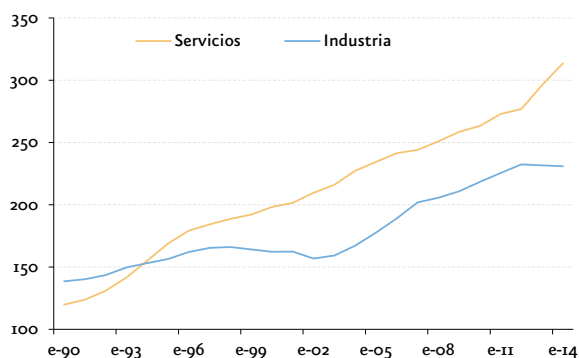
- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Empleados por sector en China (millones de personas)



Fuente: elaboración propia a partir de Macrobond.

principales países de América Latina. Estos serían los países más afectados de una desaceleración china por el simple motivo de que un menor crecimiento de este país llevaría a un menor consumo exterior y a reducir las inversiones en terceros países.

CAÍDA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

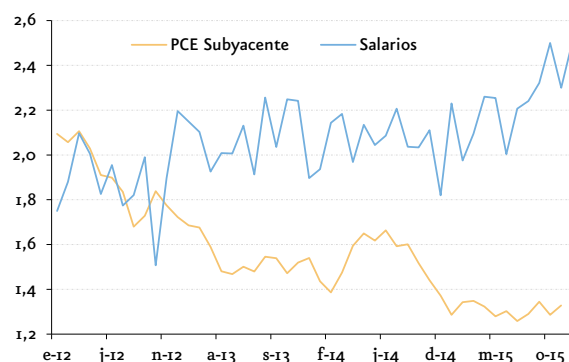
El barril de Brent ha vuelto a marcar mínimos en 2016 situándose por debajo de los 30 dólares por barril (niveles de 2003). La falta de acuerdo entre los países de la OPEP y la nueva entrada de Irán en el mercado de petróleo ha incrementado la oferta de forma que ha lastrado los precios. Por su parte, un entorno de menor crecimiento en los países emergentes ha llevado a una demanda de petróleo inusualmente baja.

En la medida que no prevemos un entorno de desaceleración del ciclo global, la demanda podría alcanzar a la oferta de petróleo en el medio plazo y tensionar los precios al alza.

SUBIDA DE TIPOS EN EEUU

En diciembre, la Reserva Federal de EEUU iniciaba la normalización de política monetaria con un incremento de los *Fed funds* de 25 puntos básicos. Acompañaba este incremento de un mensaje acomodaticio, que trasladaba al mercado la idea de que la senda de subidas sería paulatina.

PCE subyacente y salarios nominales (tasa interanual)



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

Los últimos registros conocidos en EEUU muestran que si bien la economía es lo suficientemente fuerte en la vertiente del mercado de trabajo, los registros de confianza mostraban una ligera desaceleración de la actividad. De continuar esta tendencia, estaríamos ante una situación de menor crecimiento de la productividad que en anteriores ciclos expansivos.

En este entorno de baja productividad cabe esperar que las presiones inflacionistas lleguen aunque el crecimiento sea menor. Sin embargo, por el momento, los indicadores de precios no muestran señales claras. Si bien los salarios crecen a tasas

PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL FMI, REVISIÓN DEL WORLD ECONOMIC OUTLOOK (WEO) - ENERO 2016

	FMI (WEO Ene 2016)		Diferencia anterior previsión (FMI)	
	2016	2017	2016	2017
Crecimiento				
Mundo	3,4	3,6	-0,2	-0,2
Desarrolladas	2,1	2,1	-0,1	-0,1
EEUU	2,6	2,6	-0,2	-0,2
Área euro	1,7	1,7	0,1	0,0
Alemania	1,7	1,7	0,1	0,2
Francia	1,3	1,5	-0,2	-0,1
Italia	1,3	1,2	0,0	0,0
España	2,7	2,3	0,2	0,1
Japón	1,0	0,3	0,0	-0,1
Reino Unido	2,2	2,2	0,0	0,0
Emergentes	4,3	4,7	-0,2	-0,2
Brasil	-3,5	0,0	-2,5	-2,3
México	2,6	2,9	-0,2	-0,2
India	7,5	7,5	0,0	0,0
China	6,3	6,0	0,0	0,0

Fuente: Elaboración propia a partir de FMI.

COBROS Y PAGOS

OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

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

superiores al 2%, otros indicadores de precios que sirven de referencia para la Fed se mantienen por debajo del objetivo. Es el caso del PCE subyacente, que se mantiene estable en el entorno del 1,3%.

En la medida que las presiones inflacionistas tardan en aparecer, cabe esperar que la Reserva Federal marque una senda de subidas muy moderada.

Los anteriores son los tres riesgos que aprecia el FMI y que han impulsado la revisión a la baja de sus previsiones de crecimiento para 2016 y 2017.

Si bien entre las economías desarrolladas la revisión a la baja se concentraba en EEUU (para el área euro se prevé una décima más de crecimiento en 2016, con España a la cabeza), los más perjudicados son las economías emergentes. El país más perjudicado en este aspecto es Brasil, para quien el FMI espera una contracción del 3,5% del PIB en 2016 (2,5 puntos porcentuales por debajo de lo reflejado en la publicación del pasado octubre).

Brasil es uno de los países con más vulnerabilidades a corregir. Su exposición a China vía flujos comerciales, así como su papel de exportador de materias primas, le deja en primera plana ante los riesgos globales. Asimismo, la vulnerabilidad de su economía interna al no disponer de un gobierno estable que aplique las reformas necesarias perjudica su crecimiento en el corto plazo.

MERCADOS FINANCIEROS

A pesar de estos riesgos a la baja que parece estar descontando el mercado y que explicaría las cesiones en los mercados de renta variable de las primeras semanas del año, nuestra visión macroeconómica global no ha cambiado desde los últimos meses.

En consecuencia, mantenemos una sobreponderación de la renta variable concentrada en los mercados europeo y nipón ante la expectativa de mayores estímulos monetarios. Asimismo mantenemos la sobreponderación en categorías de ries-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	29-feb-16	31-ene-16	BMK	AFI vs BMK
Liquidez	5	5	5	0
Monetarios USD	8	6	0	8
Monetarios GBP	0	0	0	0
Mdo. Monetario	13	11	5	8
DP Corto EUR	2	4	30	-28
DP Largo EUR	7	9	15	-8
DP USD	0	0	0	0
RF Investment Grade	2	0	10	-8
RF High Yield	15	15	5	10
RF Emergente	7	7	0	7
RF Convertible	7	7	0	7
Renta fija	40	42	60	-20
RV EUR	29	29	12	17
RV EEUU	0	0	12	-12
RV Japón	10	10	3	7
RV Emergente	1	1	3	-2
RV EM Asia	0	0	1	-1
RV EM Latam	0	0	1	-1
RV EM Europa	1	1	1	0
Renta variable	40	40	30	10
Ret. Abs. Conservador	4	4	5	-1
Gestión Alternativa	0	0	0	0
Materias Primas	3	3	0	3
Gestión alternativa	7	7	5	2

Fuente: Afi.

go, como es la renta fija emergente en divisa local o la renta fija high yield.

La divergencia entre políticas monetarias entre el BCE y la Fed podría permitir una ampliación adicional de los diferenciales de tipos en el corto plazo entre ambas regiones. Asimismo, en tanto en cuanto un mayor crecimiento del área euro guiaría al alza las expectativas de inflación, llevaría a los tipos de interés progresivamente al alza. En este sentido, incrementamos la exposición en activos monetarios denominados en dólares en detrimento de la deuda pública euro a largo plazo.

Por último, reducimos el peso en cartera de la deuda pública denominada en euros a corto plazo por un incremento de renta fija privada euro con grado de inversión, también a corto plazo. A pesar de que la rentabilidad de este activo no es demasiado elevada, es mayor a la que ofrece la deuda pública, con un incremento de riesgo no muy elevado ::



OPTIMICE 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 Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

