



Uno de los principales factores de riesgo para los próximos meses es el repunte de la inflación y cómo reaccionen a él los bancos centrales.

Se van cumpliendo las previsiones

La economía mundial ha empezado el año como acabó 2016, con una aceleración del crecimiento, más notable en los países desarrollados que en los emergentes. De esta forma, se confirman las previsiones de los organismos internacionales que apuntan a un avance del PIB superior al del pasado ejercicio y en el que ninguna economía relevante sufrirá una recesión (Brasil sale de ella y parece que México podría evitarla).

Los registros del PIB del último trimestre de 2016 se saldan con un avance del orden del 0,4%-0,5% (con la excepción de Grecia, que cae un 0,4%, a pesar de lo cual en términos interanuales crece un 0,3%). El país menos dinámico sigue siendo Japón (+0,2%), a pesar de lo cual sigue marcando máximos históricos de su PIB tras las diferentes recaídas que ha sufrido en los últimos años. Un balance un poco mejor muestra la UME, que con un +0,4% trimestral confirma las previsiones de crecimiento a tasas cercanas del 2,0%. La característica diferencial de los países que comparten el euro es el dispar ritmo de crecimiento. España y Portugal avanzan al 0,7% y 0,6%, mientras que Italia apenas lo hace al 0,2%. En

cuanto a EEUU y Reino Unido, sendas economías siguen exhibiendo un mayor dinamismo (+0,5% y +0,6%), profundizando de esta forma no sólo en los máximos históricos de PIB sino en la distancia que sacan al Área Euro y a Japón.

Con este balance positivo de indicadores económicos y la estabilidad del precio del petróleo (no ha continuado encareciéndose tras el movimiento de noviembre asociado al recorte de producción), la inflación sigue escalando, cumpliéndose también de esta forma la previsión de que las tasas de crecimiento de los precios se vayan acercando hacia el 2,0% en la UME y el 3,0% en EEUU. A partir de ahí, deberían estabilizarse, tal como apuntan los componentes subyacentes, estables en el 1,0% y en el 2,0%, respectivamente.

Pero está claro que uno de los principales factores de riesgo para los próximos meses es el repunte de la inflación y cómo reaccionen a él los bancos centrales, especialmente la Reserva Federal, que ya ha iniciado el proceso de normalización de los tipos enfrentada a una mayor tasa de crecimiento de los precios y a una economía mucho más avanzada en el ciclo, con

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. Decida su fórmula de inversión a corto plazo de forma segura y rentable, 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



señales de «recalentamiento» en diversos frentes como el mercado laboral, el inmobiliario y hasta el bursátil. Atención al FOMC del próximo 15 de marzo para el que los futuros sobre los *fed funds* asignan una probabilidad de alza del orden del 33%.

Por su parte, el BCE se muestra mucho más «tranquilo» con el repunte de la inflación dado que, además de no situarse, de momento, por encima de su objetivo, no es generalizado por países (en Irlanda, Finlandia o Italia se sitúa en el 0,2%, 0,9% y 1,0%, respectivamente). De forma adicional, con una tasa de paro en la zona del 10%, no se vislumbran riesgos de activación de una espiral inflación – salarios. No obstante, parece claro que en el seno del BCE se intensificarán las voces críticas contra el proceso de aumento del tamaño del balance. A punto de celebrarse la última TLTRO II (inyección de liquidez a 4 años a los bancos), el foco de atención se sitúa en el programa de com-

pra de activos de renta fija (APP), más concretamente en el de deuda pública (PSPP). Si se confirma el crecimiento del PIB en cotas cercanas al 2,0%, así como una inflación también en esa referencia, parece claro que no sería necesario continuar con la política monetaria no convencional.

Factor de riesgo al alza para los tipos de interés a largo plazo, que si bien dibujaron un claro punto de inflexión el pasado verano, todavía no han sufrido el repunte que sería razonable a partir de la mejor posición cíclica de la UME. Este es el caso en especial del *Bund* alemán a 10 años, que ahora cotiza en el 0,25%. Es verdad que en agosto lo hacía al -0,20%, pero hace apenas unas semanas tocó el 0,50%. Es posible que los temores sobre los resultados de las elecciones en Francia hayan deprimido la TIR del 10 años alemán, en un contexto de repunte de su homólogo galo, llevando a la prima hasta la zona de los 80 puntos básicos ::

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 partidas o sus comisiones.
Después de la fórmula 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

