



A pesar de estas expectativas de un superior endurecimiento de la política monetaria, los mercados financieros persisten en un entorno de reducida volatilidad.

La Fed avala la mejoría del contexto económico

Continúa la mejora en las perspectivas para el crecimiento de la economía mundial. Los últimos indicadores publicados apuntan a una nueva aceleración, lo que permite mantener las previsiones de mayor avance del PIB en 2017 respecto a las cifras del último lustro, liderado por EEUU (+2,0% / 2,5%) y, de nuevo, los emergentes. Es decir, motores similares a los de antes de la Gran Recesión si bien, dentro de los emergentes encontramos diferencias ya que ahora la clave ya no es tanto China, que cada vez crece un poco menos (ahora al 6,5% frente al 10% de 2005/2007) sino Brasil y Rusia que, tras varios años de recesión, consiguen crecer.

Como confirmación de la mejoría del ciclo económico tanto mundial como de EEUU, la Reserva Federal optaba por elevar los tipos de interés por tercera vez en el actual ciclo. Es significativo que hace apenas un mes el mercado asignara una probabilidad de subida de solo el 30%. En estos días, los miembros de la Fed se han encargado de «ir preparando al mercado» (a lo que también han contribuido los buenos datos económicos) de tal forma que la subida no ha provocado ninguna

perturbación en las cotizaciones, ni siquiera de los activos más sensibles como los de países emergentes, cuya revalorización es especialmente relevante si tenemos en cuenta que se ha producido en un contexto de caída del precio de las materias primas. El riesgo sería el anuncio de una reducción del tamaño del balance, escenario que, de momento, parece descartado.

El mercado no descuenta otra subida de la Fed hasta el mes de junio, que tendría continuidad en otras, incluso tres, antes de que termine el año. A pesar de estas expectativas de un superior endurecimiento de la política monetaria, los mercados financieros persisten en un entorno de reducida volatilidad, asociada en cierto modo a las escasas variaciones netas de las cotizaciones en las últimas semanas.

Como aspectos relevantes, señalar el mejor comportamiento relativo del Eurostoxx 50 respecto al S&P500 en gran medida gracias a la revalorización del sector Bancos, favorecido por un entorno más positivo (mayor crecimiento económico y tipos de interés más altos) y por las expectativas de una menor intensidad regulatoria. En sentido contrario, los sectores vincula-

DAVID CANO es socio de Afi y asesor principal de Españolito 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 estado pacífico o no condiciones. Descuentos en función de inversión a corto plazo de 1 mes y superiores para mayor 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



dos con las materias primas y, de nuevo, asociadas a este, el segmento *high yield* (-1,3% en marzo), corrigen.

Dentro de las curvas de tipos es significativo el repunte de la curva alemana, no tanto por su magnitud (entre 10 y 20 pb) sino porque, como sucede con el mercado bursátil, el movimiento ha sido diferente al de la curva de EEUU (que se ha relajado ligeramente) y se ha producido en todos los tramos (en el mes este activo cae un 0,7%). Así, el Bund a 10 años se va acercando hacia la cota del 0,50% (0,20% a finales de febrero) y el Schätzt (el bono a 2 años) abandona los mínimos históricos de finales de febrero (-0,96%). En este caso, las expectativas de que antes de que termine el año el BCE eleve la facilidad marginal de depósito (del -0,40% al -0,20%) está favoreciendo el repunte del tramo corto de la curva.

La caída del petróleo ha provocado una moderación de las expectativas de inflación (a 10 años en Alemania en el 1,19% frente al 1,35% de finales de enero), confirmando así que el repunte de las tasas generales, que podría continuar entre 2 y 3 meses más, de forma coyuntural, para regresar posteriormente los niveles de las subyacentes (1,0% - 1,5%).

Apreciación generalizada del EUR frente a USD y GBP, que puede responder más bien a factores depreciadores de estas dos monedas. En el primer caso, como reflejo de la peor evolución de los mercados de EEUU (cesión del S&P 500 y de la curva, a pesar de la subida de la Fed y de los indicadores económicos positivos: ¿acaso agotamiento del «Efecto Trump»?). En segundo, por las dudas sobre el proceso de BREXIT (si bien la GBP no se ha depreciado más allá de 0,87 GBP/EUR) ::

TESORERÍA EMPRESAS



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 mate de tanto éxito gracias a sus condiciones. Descubra los beneficios de invertir a corto plazo en la banca y garantiza el máximo de 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

