

Acuerdo fiscal y reacción del mercado

Revalorización generalizada de los activos de riesgo en los primeros compases de 2013. El desencadenante ha sido EEUU. Demócratas y republicanos acuerdan evitar la aplicación automática de medidas de ajuste fiscal por importe de 500.000 millones de dólares (el llamado *fiscal cliff*), aunque dejan sin resolver varias incógnitas. Las principales: el recorte del gasto público y la autorización de un nuevo límite para el techo de endeudamiento público.

Cristina Colomo

Inicio de año positivo en los mercados financieros. La posibilidad de que EEUU se enfrente a medidas de consolidación fiscal por importe de 500 mil millones USD se cierra con el pacto de última hora entre Demócratas y Republicanos. Un acuerdo que aunque eleva la consolidación fiscal en el ejercicio hasta los 200 mil millones (un 1,4% del PIB), reduce las probabilidades de que EEUU entre en recesión durante los primeros meses de 2013.

Tres claves a destacar del acuerdo: (1) la expiración de los recortes en la payroll tax (120 mil millones USD) y del “cheque Bush” para las rentas altas (25-50 mil millones). Para el resto, la rebaja fiscal de Bush se convierte en permanente; (2) la extensión de las rebajas fiscales para desempleados (30-35 mil millones) y de otros beneficios a hogares y empresas; (3) y la no consecución de compromisos con el recorte de gastos (20% del fiscal cliff). Se pospone al 1 de marzo la reducción automática de gasto público prevista para principios de año, a la espera de un nuevo acuerdo.

En el próximo mes, atentos a la reapertura de negociaciones entre Demócratas y Republicanos



[iStockphoto/Thinkstock.

para acordar los recortes en las partidas de gasto y autorizar un nuevo límite para el techo de endeudamiento público. La fecha tope para gestionar ambos eventos es marzo y las probabilidades de que vuelva a fraguarse un acuerdo en el último momento son elevadas a tenor de las posiciones que mantienen a día de hoy ambas fuerzas políticas. Tampoco descartamos que un eventual acuerdo incluya medidas temporales (por ejemplo, aplazamiento de decisiones sobre algunos programas de gasto) en vez de soluciones de carácter permanente.

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 Barrido

PAGOS

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



La gestión del fiscal cliff aleja a EEUU de la recesión pero no de un escenario de desaceleración. El 1T13 nos podría dejar un registro de crecimiento similar al más bajo de 2012 (+0,3% trimestral en 2T12). A partir de 2T13, las tasas de avance en el PIB probablemente superarán el 0,5% trimestral, sobre todo si la mejora reciente en el mercado laboral (+150 mil empleos en diciembre) se consolida.

En el Área euro, la clave está en el comportamiento de la economía alemana. En 4T, los riesgos de una recaída del PIB son elevados. Una cesión que, en nuestro escenario de previsiones, viene acompañada de un estancamiento o un crecimiento reducido de la actividad en 1T y de una recuperación gradual en adelante. Con un perfil trimestral de crecimiento similar en Francia y con la mayoría de periféricos en recesión, esperamos que la caída del PIB en el Área euro se sitúe en el 0,1% en 2013.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

En las últimas semanas, bolsa y deuda periférica, tanto soberana como corporativa, han sido las dos áreas de mercado que mejor han capitalizado en la semana las novedades desde EEUU. Un movimiento que en esta ocasión no ha venido acompañado de una depreciación del USD. La explicación la en-

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	diciembre	2012
RV Europa	1,3%	19,7%
RV Emergentes Eur. Este	4,5%	19,7%
RV Asia y Oceanía	1,4%	17,7%
RV Emergentes MENA	3,7%	15,2%
RF High Yields	1,1%	14,4%
RV Euro	2,4%	13,9%
RV Sectores Crecimiento	-0,6%	13,5%
RF Emergentes	0,2%	12,7%
RV EEUU	-0,9%	11,7%
RV Global	0,4%	11,3%
RV Emergentes Global	3,0%	10,7%
RF Convertibles	1,1%	9,4%
RF Largo Euro	0,8%	8,8%
RV Sectores Defensivos	-0,2%	7,9%
RV Mixta Internacional	0,7%	7,7%
RF Internacional	-0,4%	7,5%
Gestión Global	0,8%	5,3%
RF LP USD	-1,5%	4,8%
RV Mixta Euro	1,6%	4,8%
RF Mixta Internacional	0,4%	4,5%
Garantizado RF	0,5%	3,9%
RF Corto Euro	0,3%	3,6%
RF Mixta Euro	0,9%	3,5%
Monetarios Internacional	-1,1%	3,1%
Garantizado a vto	0,5%	3,0%
RV Japón	3,9%	2,9%
RF CP USD	-1,5%	2,2%
RV Emergentes Latam.	5,2%	2,0%
FIL	1,0%	1,7%
Monetarios Dinámicos	0,3%	1,6%
Monetarios Euro	0,1%	1,1%
Garantizado parcial	0,3%	0,9%
Gestión Alternativa	1,0%	0,8%
Materias primas	-2,8%	0,7%
RV España	4,0%	0,2%
Monetarios USD	-1,5%	-0,1%
FI Inmobiliaria	-0,3%	-3,2%

Fuente: elaboración propia.

RATIOS DE VALORACIÓN DE CARTERA RECOMENDADA DE ACCIONES IBEX-35 AFI

		Ratios valoración				Ccto BPA (%)			Market cap (mill. €)
		PER	P/B	RPD	ROE	2011	2012	2013	
Inditex	13%	28,8	8,0	2,3%	27,3%	11,5%	24,3%	12,7%	68.130
Red Eléctrica	11%	10,6	2,6	6,8%	24,1%	17,9%	4,7%	9,8%	5.129
OHL	11%	8,9	1,5	2,9%	14,8%	14,3%	15,6%	2,3%	2.289
Indra	11%	11,5	1,6	5,0%	14,0%	-15,6%	-18,0%	7,6%	1.715
Técnicas Reunidas	11%	14,7	5,0	3,8%	31,0%	29,6%	2,5%	8,9%	2.035
Santander	10%	16,9	0,8	9,5%	7,7%	-28,5%	-42,1%	60,8%	65.323
Telefónica	9%	9,2	2,1	7,2%	21,3%	-18,2%	-17,6%	4,7%	47.672
DIA	9%	19,4	19,3	2,8%	73,2%	31,4%	13,0%	19,2%	3.436
Grifols	9%	28,4	4,5	1,1%	17,9%	5,5%	78,5%	29,9%	8.148
ACS	6%	7,5	2,8	6,7%	28,5%	-0,7%	-13,4%	-3,5%	6.133
Cartera recomendada		16,0	4,8	4,7%	25,4%	5,4%	5,3%	15,5%	
IBEX 35		18,8	1,1	4,8%	5,7%	-19,8%	-42,9%	60,6%	

Fuente: elaboración propia a partir de Bloomberg.

COBROS Y PAGOS



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 Barrido

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



contramos, en parte, en las actas del FOMC, que no descartan que la compra de activos (85 mil millones USD al mes, aproximadamente) finalice a lo largo de este ejercicio.

A cierre de año, y pese a que el mes de diciembre ha resultado muy positivo para la renta variable, con todos los índices importantes (a excepción del de Hungría), finalizando en terreno positivo, el Ibex 35 no consigue terminar 2012 en positivo y concluye con una cesión acumulada del 4,7%, lejos de índices como el EuroStoxx 50 (+13,8%), el S&P 500 (+13,4%) o el Nikkei 225 (+22,9%).

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

El mensaje de cara a enero, paciencia a la hora de subir el peso de renta variable en cartera. De tal modo que mantenemos sin cambios el asset allocation para el primer mes del ejercicio. En Bolsa esperamos un año con rentabilidades positivas, pero a corto plazo nos decantamos por una corrección que aprovecharíamos para ir cerrando la infraponderación. En Gestión Alternativa mantenemos un 14%, buscando estrategias relativas y de volatili-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-dic-12	30-nov-12	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	10%	10%	17%	-7%
RV EEUU	3%	3%	6%	-3%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	4%	4%	4%	0%
Renta variable	18%	18%	30%	-12%
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	14%	14%	0%	14%
Gestión alternativa	14%	14%	7%	7%
RF Convertibles	9%	9%	0%	9%
RF High Yield	8%	8%	2%	6%
RF Emergente	8%	8%	0%	8%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	3%	3%	0%	3%
RF Largo EUR	6%	6%	15%	-9%
RF Corto EUR	10%	10%	33%	-23%
RF USD	0%	0%	0%	0%
Renta fija	48%	48%	58%	-10%
Monetarios USD	8%	8%	0%	8%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	12%	12%	5%	7%
Mdo. Monetario	20%	20%	5%	15%

Fuente: elaboración propia.

dad. En renta fija, el segmento medio de la curva española (5-7 años) ofrece buenas valoraciones, mientras que en renta fija privada buscamos emisores periféricos y grado especulativo (rating BB) ::

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 Barrido

PAGOS

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

