



Se confirmaría así que los mínimos del Euribor 12m habrían quedado atrás y que estamos ante un entorno de estabilización con ligerísima tendencia al alza.

Reactivación inmobiliaria (en EEUU)

Sin grandes novedades en el entorno económico, podemos seguir manejando el mismo escenario que el mes pasado, es decir, crecimiento del PIB mundial por encima de la tasa del pasado año (3,5% frente al 3,2%). Aunque los riesgos siguen siendo a la baja, alguno de los más importantes han podido quedar atrás: ruptura de la UME, *fiscal cliff* en EEUU e intensa desaceleración en las economías emergentes. La reciente recuperación de los índices de sentimiento empresarial avala esta tesis de que el "parón" de la economía mundial en la parte final del año ha podido ser coyuntural y de escasa intensidad. Al menos, en EEUU (en la UME no se puede decir que haya sido de escasa intensidad ni que haya terminado), donde la primera estimación del PIB del 4Tr12 se salda con una caída del 0,1%, la primera desde el fin de la Gran Recesión de 2008. Pero a pesar de este registro, no pensamos que estemos ante el inicio de una nueva recesión, sino que la caída del PIB se debe a factores coyunturales (entre ellos, meteorológicos) que no deben impedir avances trimestrales del orden del 0,3%-0,5% en próximos cuartos, de tal

forma que mantenemos previsión de crecimiento del PIB en la zona del 2,0%. Con un consumo público que ha vuelto a caer (-1,7% en tasa interanual) y que, a tenor de la necesidad de recortar el déficit público, con toda seguridad drenará PIB en 2013, los motores del crecimiento deben seguir siendo la inversión empresarial (la recuperación reciente de los ISM así lo avalan) y el mercado inmobiliario. Desde los máximos de este componente del PIB (registrados en 1To6, es decir bastante antes que el inicio de la recesión), su caída se cuantifica en un 50%, durante un periodo de 5 años. Desde los mínimos (1Tr11) la recuperación está siendo destacable: +16%. La purga en precios (-30%), la reducción de variables como el stock o la construcción de nuevas viviendas, junto con la caída de los tipos de interés o la reactivación del crédito, en un contexto de mejora de los índices de sentimiento del sector, permiten pensar que la reactivación del mercado inmobiliario/constructor en EEUU es un hecho y continuará en próximos trimestres. El QE3 de la Reserva Federal (compras de *Mortgage Based Securities* - MBS de agencias por

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.
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 se trata de un producto orientado a largo plazo. Disponibles las fórmulas 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



una cuantía de 40.000 millones de USD mensuales) es un argumento a favor del *real state* en EEUU. Esta intención, clara, de la Fed de incrementar su balance, contrasta con la del BCE. Aquí, las entidades han comenzado a devolver parte del billón de euros captados en las LTRO a 3 años de diciembre 2011 y marzo 2012 y, previsiblemente, lo seguirán haciendo en los próximos meses. Uno de los efectos, ya lo hemos visto, aunque de forma tímida todavía, es un repunte de los tipos de interés interbancarios, desde el EONIA hasta los EURIBOR (pasando por derivados como el OIS o los futuros sobre el Euribor 3m). Se confirmaría así que los mínimos del Euribor 12m ha-

brían quedado atrás y que estamos ante un entorno de estabilización con ligerísima tendencia al alza (con una previsión de cierre del año en niveles del 0,70%/0,75%). El otro efecto en mercados de la dispar evolución esperada del tamaño de balance de la Fed respecto al BCE lo encontramos en el mercado de divisas, donde el euro ha experimentado una fuerte apreciación frente al dólar. Aunque a corto plazo no descartamos que el movimiento de apreciación del euro tenga continuidad, consideramos que los argumentos fundamentales deberían llevar el tipo de cambio del USD/EUR a cotizar en el umbral de 1,28-1,29 a finales de año ::

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 trata de hacerle girar a sus finanzas. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de forma inmediata para mejorar 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

