



La posición cíclica de Holanda no hace más que constatar que Alemania está cada vez más sola y que en las previsiones de crecimiento para los países europeos el rojo avanza preocupantemente.

Cada vez más divergencias

De los distintos factores de riesgo para el ciclo económico mundial, la crisis del Área euro sigue siendo el más importante. Aunque la situación en Chipre parece que se ha conseguido contener –y sin efecto contagio sobre otros países miembros de la UEM– se ha puesto de manifiesto que persisten importantes vulnerabilidades que serán sometidas a pruebas de esfuerzo adicional en próximos meses. Ya lo comentamos el mes pasado: Italia y Francia seguirán centrando la atención, países a los que se podría sumar Holanda. El FMI anticipa una nueva contracción del PIB (del 0,5%), un aumento de la tasa de paro, del 5,3% al 6,3%, y del stock de deuda (hasta el 75%) si bien, su holgada posición en el saldo por cuenta corriente (superávit del 8,7%) es una fortaleza diferencial, mientras que su déficit público (4%) se está reduciendo paulatinamente. Pero la posición cíclica de Holanda no hace más que constatar que Alemania está cada vez más sola y que en las previsiones de crecimiento para los países europeos el rojo avanza preocupantemente. Por suerte, parece que este color no se extiende a otras áreas geográficas del mundo. Respecto a los países de menor tamaño de la UEM,

Eslovenia podría ser el próximo en ser rescatado, en un caso más similar al de España, pero de menor dimensión. Resumiendo: un sistema financiero con problemas de solvencia motivados por una recesión económica, pero con margen de su Tesoro para el endeudamiento (60% deuda/PIB) y un tamaño de los bancos relativamente reducido (1,4 veces el PIB vs 7 en el caso de Chipre o 3,3 de España).

Así, la crisis de la UEM nos dice que Grecia (un problema de deuda pública) no es (ni era) Irlanda (un caso más similar al de Chipre, si bien con margen de actuación por parte de su Tesoro y con pasivos en los bancos distintos a los depósitos a los que se les ha podido aplicar quitas). Que Irlanda no es Portugal (país con un claro déficit de motores de crecimiento). Que en España los problemas derivan del estallido de la burbuja inmobiliaria y su impacto sobre la solvencia bancaria (pero ésta se ha resuelto, al menos en un 75%, por la vía privada) y sobre la recaudación tributaria (hipersensible al ciclo), aflorando un déficit público que en 5 años ha llevado el ratio deuda/PIB hacia cotas similares a la media europea. Que Chipre no es Grecia, ni Irlanda, ni Portugal ni España... sino que se parece más a Islandia! Y que Lu-

DAVID CANO es socio de Afi y Director General de Afi, Inversiones Financieras Globales, EAFI
E-mail: dcano@afi.es
@david_cano_m

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 depósito ordinario, sino de un producto de tesorería con características de liquidez y disponibilidad inmediatas. Disponibles en formatos de inversión a corto plazo de 1, 7 días y apertura para nuevos depósitos 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



xemburgo no, no es Chipre, por más que tenga un sistema bancario sobredimensionado: su cuenta de resultados se construye a base de comisiones, no de *carry*, como hacía el chipriota remunerando los depósitos al 5% e invirtiendo en deuda griega al 8%, por lo que la calidad de sus activos es muy, muy superior.

Respecto a los **riesgos cíclicos**, el FMI maneja en su *World Economic Outlook* un escenario de crecimiento del PIB mundial relativamente favorable (y similar al vigente al principio de año), ya que continuaría la moderada senda de recuperación observada a finales de 2012. Así, el mundo crecería un 3,3% (frente al 3,2% de 2012) para poder hacerlo a tasas del 4,0% en 2014. Esta valoración

favorable no debe ocultar el contraste entre países. La UEM como lastre (-0,3%) y China (+8,0%) como motor. La sorpresa positiva puede ser Japón, que podría avanzar al 1,6% impulsado por el *quantitative easing* (QE) recientemente anunciado por su banco central y que alcanzaría un equivalente al 60% del PIB. La Fed persistirá con el suyo mientras el BCE, en el lado opuesto, sigue retirando su particular relajación cuantitativa, que consistió en mayor medida en inyectar liquidez a las entidades financieras y no tanto en comprar activos de renta fija, si bien, sí lo hizo, por unos 65.000 millones de euros con sendos programas de compra de bonos garantizados (CBPP1 y CBPP2) ::

¹ El SMP, por el que compró algo más de 200.000 millones de euros no debe considerarse QE ya que el BCE retiró la liquidez generada.

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 trate de hacerle girar a sus condiciones. Descubra los beneficios de invertir a corto plazo de forma y manera que mejor se adapten a sus necesidades, 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

