

Brotos de inestabilidad entre los emergentes

El episodio de inestabilidad reciente en algunos mercados emergentes amenaza con comprometer la recuperación de las principales economías desarrolladas, y de las del área euro en particular, en un momento en el que el dinamismo de la demanda externa continúa siendo clave para afianzar el crecimiento de la actividad. La inestabilidad de mercados de las últimas semanas de enero nos lleva a adoptar un posicionamiento algo más conservador en el posicionamiento de febrero.

Juan Navarro

Durante el mes de enero se han dado a conocer las últimas previsiones de crecimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI), a través de la actualización del *World Economic Outlook* (WEO). La revisión al alza de sus previsiones de crecimiento para la economía global (3,7% en 2014 y 3,9% en 2015) se ha apoyado sobre todo en la recuperación de economías desarrolladas tales como EEUU, Reino Unido y el área euro. En el punto de mira, de nuevo, se sitúan los emergentes y los riesgos que afrontan en un entorno de liquidez global más exigente ante la retirada de estímulos de la Fed.

Para el área euro el organismo prevé un crecimiento próximo al 1% en 2014. Algunos de los factores explicativos serán: i) la flexibilización de las políticas de consolidación fiscal en la periferia, ii) la recuperación del consumo interno compensando una menor aportación de la demanda externa al crecimiento y iii) la continuidad de la laxitud en materia de política monetaria convencional.

Los principales focos de riesgo para el crecimiento de la región continúan siendo: i) la dificultad de conversión de la base monetaria en



[Zoonan]/Thinkstock.

oferta monetaria, por la falta de concesión de crédito (el BCE podría tomar medidas al respecto), ii) la debilidad de la demanda interna, iii) la desaceleración de las economías emergentes, con impacto sobre la demanda externa del área euro, así como iv) la pérdida de competitividad exterior frente a los países emergentes en los que sus divisas están perdiendo valor, más aun con el euro cotizando en niveles cercanos a 1,37 USD/EUR.

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

Intereset 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 Banco

PAGOS

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



Otro de los motores del crecimiento mundial será Estados Unidos, economía que podría crecer en torno a un 3% en 2014 según el FMI. La recuperación se está haciendo patente en dos frentes: por un lado, con la mejora de datos de demanda interna e indicadores de actividad; por otro, vía mejora del mercado laboral, con la tasa de paro en el 6,7%. De hecho, el crecimiento del empleo es el argumento que ha utilizado la Fed para comenzar a disminuir los estímulos monetarios en la última reunión de diciembre: 75.000 millones de USD será el nuevo volumen de compras en enero (frente a los 85.000 millones de antes), de los que 40.000 millones se destinarán a la adquisición de títulos del Tesoro y el resto a comprar MBS. La Fed podría volver a rebajar el tamaño del programa de compras en alguna de las próximas reuniones si las perspectivas para el empleo y la actividad continúan mejorando.

La lectura favorable de los últimos indicadores adelantados de ciclo económico es consistente con este escenario de recuperación gradual. El sector manufacturero del área euro registró su mayor crecimiento desde mediados de 2011 en los últimos meses. Y es que además de la intensa mejora de Alemania, que continúa liderando la recuperación de la actividad en Europa, España e Italia también contribuyen al avance. Una mejora generalizada de la que Francia queda al margen. En EEUU, las últimas referencias cíclicas (el ISM manufacturero permanece en zona clara de expansión) siguen poniendo de manifiesto la mayor solidez de la recuperación de esta economía.

FOCOS DE INESTABILIDAD

Uno de los focos de riesgo de relevancia con los que se ha iniciado el año, y que probablemente tenga continuidad a corto plazo, ha sido la inestabilidad de los mercados emergentes, que amenaza con comprometer la recuperación de las principales economías desarrolladas, en un momento en el

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Enero	2014
Monetarios Euro	0,0	0,0
Monetarios USD	0,2	0,2
RF Corto Euro	0,7	0,7
RF Largo Euro	1,0	1,0
RF Internacional	0,9	0,9
Garantizado rendimiento fijo	0,6	0,6
Garantizado rendimiento variable	0,8	0,8
RF Mixta Euro	1,0	1,0
RF Mixta Internacional	0,7	0,7
RV Mixta Euro	1,4	1,4
RV Mixta Internacional	0,9	0,9
RV España	3,9	3,9
RV Internacional	1,0	1,0
RV Euro	2,2	2,2
RV EEUU	0,4	0,4
RV Japón	0,7	0,7
Monetarios Internacional	0,3	0,3
Gestión Global	1,0	1,0
RF High Yields	1,1	1,1
RF Emergentes	-0,1	-0,1
RF Convertibles	0,9	0,9
RV Emergentes Global	-2,4	-2,4
RV Emergentes Asia y Oceanía	-1,4	-1,4
RV Emergentes Europa del Este	-3,8	-3,8
RV Emergentes Latinoamérica	-5,4	-5,4
RV Sectores Defensivos	0,7	0,7
RV Sectores Crecimiento	3,3	3,3
RV Europa	2,0	2,0
Retorno Absoluto Conservador	0,3	0,3
Gestión Alternativa	0,4	0,4
Fondos de Inversión Libre	-0,1	-0,1
RF Largo Plazo USD	1,1	1,1
Garantizado parcial	1,6	1,6
RV Emergentes MENA	-1,1	-1,1
Materias primas	0,1	0,1
RF Emergentes Corporate	0,8	0,8
RV Materias Primas	3,7	3,7

Fuente: Afi.

que el dinamismo de la demanda externa continúa siendo clave para afianzar el crecimiento de la actividad.

El efecto más inmediato ha sido la depreciación generalizada de las divisas emergentes, con especial intensidad en el caso del peso argentino. El Banco Central dejó de intervenir en el mercado de divisas para frenar la depreciación del peso ante la escasez de sus reservas internacionales, dando lugar a una depreciación superior al 20% frente al dólar estadounidense en lo que va de año. Esta tendencia está llevando a actuar a ban-

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA 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 Banco

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



cos centrales emergentes mediante el incremento de los tipos de interés de referencia para contener las depreciaciones. Brasil, India, Turquía y Sudáfrica son algunos ejemplos.

La retirada progresiva de la liquidez en Estados Unidos incrementará la incertidumbre en aquellas economías con esquemas de crecimiento sensibles a las condiciones de financiación globales, como Turquía o India. Las economías con mejores fundamentos económicos deberían sobreponerse pronto al estrés financiero reciente, y sus mercados serán seguramente los primeros en beneficiarse de la vuelta del capital extranjero (caso de México y Polonia).

Otro foco de inestabilidad procedente del bloque emergente es la desaceleración de China, confirmada por el último registro de PIB (+7,7% interanual en 4T13) y la ausencia de señales claras de recomposición de su esquema de crecimiento, muy dependiente de la inversión y el crédito. La inestabilidad del sistema financiero chino, lastrado por las recientes tensiones de liquidez en el mercado interbancario y la actividad de la banca en la sombra son dos focos de riesgo adicionales. En nuestra opinión, mientras la estrategia de crecimiento siga siendo tan dependiente de estos componentes, los desequilibrios económicos de China seguirán estando muy presentes.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Tomamos beneficios. La inestabilidad de mercados de las últimas semanas de enero nos lleva a adoptar un posicionamiento algo más conservador en el posicionamiento de febrero. Reducimos riesgos en dos vertientes: renta variable y activos emer-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	28-feb-14	31-ene-14	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	18	20	17	1
RV EEUU	8	6	6	2
RV Emer. Asia	0	2	1	-1
RV Emerg. Latam	1	1	1	0
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	8	10	4	4
Renta variable	35	39	30	5
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	12	12	0	12
Gestión alternativa	12	12	7	5
RF Convertibles	15	15	0	15
RF High Yield	8	5	2	6
RF Emergente	2	4	0	2
RF IG CP	4	4	8	-4
RF IG LP	1	1	0	1
RF Largo EUR	5	5	15	-10
RF Corto EUR	4	4	33	-29
RF USD	0	0	0	0
Renta fija	39	38	58	-19
Monetarios USD	8	8	0	8
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	6	3	5	1
Mdo. Monetario	14	11	5	9

Fuente: Afi.

gentes. Respecto al primero, la presentación de resultados empresariales y el encarecimiento relativo de la bolsa son los argumentos para reducir su peso recomendado. Elevamos, eso sí, el de la bolsa de Estados Unidos, donde esperamos que los resultados empresariales sean, en general, mejores que en Europa. En todo caso tenemos una exposición a renta variable superior a la del benchmark (35% frente al 30%). La infra ponderación de emergentes la implementamos vía renta variable y renta fija. La inestabilidad reciente en Turquía, Argentina, Ucrania y China son los principales argumentos. Elevamos el presupuesto de riesgo del high yield, principalmente de referencias europeas, así como el peso de la liquidez ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVIA

SUTIEMPO ES ORO

UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVIA 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 Bando

PAGOS

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

