

# Las economías desarrolladas ganan peso en el proceso de recuperación global

Como cada mes de abril, el Fondo Monetario Internacional ha vuelto a actualizar su *World Economic Outlook*. El mensaje del organismo es bastante continuista en cuanto a la buena marcha de la recuperación a nivel global. Una de las principales novedades del documento es la reducción de las diferencias entre el crecimiento de las economías desarrolladas, impulsadas por acontecimientos no recurrentes, y las emergentes, con importantes focos de riesgo que el Fondo pone de relevancia en su informe.

Juan Navarro

Como es habitual por estas fechas, el FMI ha actualizado su documento de previsiones para la economía global, el *World Economic Outlook* (WEO). Esta nueva edición apuesta por un escenario de recuperación global en el que no obstante cambian los motores del crecimiento, recogiendo, entre otros aspectos, el impacto que la caída del precio del petróleo tiene sobre las economías exportadoras e importadoras de crudo. El área euro es, sin duda, una de las regiones que más se beneficia de un barril de Brent más barato, y así lo recoge en sus previsiones el Fondo, que apunta a un crecimiento esperado del 1,5% para 2015.

El arranque de año no podía ser más favorable para las economías europeas y, en particular, para la española, que ve revisada su previsión de crecimiento interanual para el 2015 desde el 2,0% hasta el actual 2,5%. Alemania se consolida como el otro gran motor de crecimiento para el área euro, con un avance previsto según el organismo del 1,6% interanual a lo largo de este año.

El resto de grandes economías dentro del área euro, Francia e Italia, se muestran algo más rezagadas



en el proceso de recuperación, lo que pone de manifiesto que en el futuro avance del área euro, las economías del núcleo no tendrán una importancia tan vital como hasta ahora. No obstante, Francia ha visto revisadas al alza sus previsiones en 0,3 puntos porcentuales (hasta el 1,2%), mostrando claros signos de mejora, mientras que se espera que Italia crezca un 0,5% en 2015 (revisados 0,1 puntos porcentuales al alza) y ponga fin a varios años de tasas de crecimiento negativas.

**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 Bando

**PAGOS**

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



A la ya comentada cesión del precio del petróleo, se unen otros factores como la depreciación del euro, los estímulos cuantitativos del Banco Central Europeo y la mejora asociada a las condiciones financieras a las que se enfrentan entidades financieras, hogares y empresas no financieras. Todos estos aspectos son claves en el mensaje optimista del WEO sobre la recuperación.

Una de las principales novedades que se extrae de las conclusiones del informe del FMI es que el diferencial de crecimiento entre economías desarrolladas y emergentes podría reducirse en los próximos periodos. La mayoría de alertas recaen sobre las economías en proceso de desarrollo, las que según el organismo pueden padecer ciertos desequilibrios estructurales que en última instancia podrían lastrar su crecimiento potencial.

Preocupa sobre todo la situación de América Latina: el final del súper ciclo de materias primas supone un foco de riesgo para ellas, ampliamente dependientes de la evolución de sus precios. Hay que recordar que en torno a un 70% de sus exportaciones (en promedio) son productos naturales sin elaborar.

Por otro lado, el organismo es algo más benévolo con la marcha de otras áreas geográficas como Europa del Este y Asia. Ambas zonas tienen en común el efecto positivo que supone la caída del precio del petróleo, lo que ha contribuido a mejorar la renta disponible de los hogares y con ello ha permitido un repunte en consumo e inversión. Dentro de Europa del Este el principal foco de riesgo reside en las dudas en cuanto al proceso de recuperación de Rusia tras la crisis con Ucrania, así como en la marcha del área euro.

Por otra parte, China tendrá un papel destacado en la evolución del continente asiático. La capacidad de esta economía para converger a tasas de crecimiento mucho más sostenibles de forma progresiva será clave para el desarrollo de la región. Hasta ahora sus autoridades se han mostrado com-

## ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Abril	2015
RV Emergentes Europa del Este	7,6	22,4
RV Emergentes Latinoamérica	6,9	7,8
RV Materias Primas	6,4	13,7
RV Emergentes Asia y Oceanía	6,0	23,7
RV Emergentes Global	5,8	19,7
RV Emergentes MENA	4,0	14,1
Materias primas	3,9	2,9
RV Japón	3,8	25,0
RV Sectores Defensivos	3,1	16,5
RV Europa	2,9	20,3
RV Sectores Crecimiento	2,7	18,5
RV Internacional	2,4	16,3
RF Emergentes	1,8	9,5
RF Convertibles	1,8	9,3
RF Emergentes Corporate	1,6	7,2
RV EEUU	1,3	13,4
RV Euro	1,3	18,7
RV Mixta Internacional	1,1	9,6
Monetarios Internacional	1,1	9,6
Gestión Global	1,0	8,0
RV Mixta Euro	1,0	11,1
RF High Yields	0,8	6,9
RF Mixta Internacional	0,6	6,0
RF Internacional	0,6	7,8
Gestión Alternativa	0,5	4,5
RF Largo Plazo USD	0,4	13,4
RF Corto Plazo USD	0,3	11,6
Retorno Absoluto Conservador	0,2	2,1
RF Mixta Euro	0,1	4,1
RV España	0,1	14,7
Monetarios USD	0,1	12,4
RF Largo Euro	0,1	2,8
Fondos de Inversión Libre	0,0	8,4
Garantizado rendimiento variable	0,0	3,8
Monetarios Euro	0,0	0,0
Garantizado parcial	0,0	8,3
RF Corto Euro	-0,1	0,9
Garantizado rendimiento fijo	-0,1	0,7

Fuente: Afi.

prometidas con el *soft-landing* (desaceleración gradual de la economía) tal y como se deduce de la implementación de gran cantidad de reformas tanto monetarias como fiscales.

Mientras China está inmersa en un proceso de desaceleración al amparo de la rebaja de los precios energéticos y de nuevas reformas estructurales, surge una nueva potencia: India, sobre la que el FMI considera que crecerá a un ritmo mayor que China a partir de este año. El aumento de la credibilidad de sus instituciones así como la corrección de vulnera-

## 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 Servicio

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



bilidades intrínsecas que el país arrastraba desde hace décadas han sido los principales condicionantes para la mejora al alza de sus previsiones.

Finalmente, EEUU vuelve a configurarse como el motor más sólido de la recuperación global. La ágil respuesta de la política económica a la crisis permite a este país posicionarse en un estadio más avanzado de la recuperación. Su Banco Central ya podría encontrarse cerca del proceso de normalización de las condiciones monetarias. Tras poner fin al programa de compras de activos a finales del 2014 (tapering), en breve procederá a subir los tipos de interés de intervención. No obstante, la laxitud monetaria que están exhibiendo la mayoría de los bancos centrales sumada a la desaceleración de la economía estadounidense durante el primer trimestre, podría ser un incentivo para que la Fed retrase el comienzo del proceso de endurecimiento de condiciones monetarias hasta el tramo final de 2015.

En términos generales, el FMI pone de manifiesto en su informe la creciente contribución del bloque desarrollado al crecimiento mundial en detrimento de los países en desarrollo, que acusan serias vulnerabilidades. Por otro lado, advierte de que gran parte de las revisiones al alza en el crecimiento de economías concretas, como la del área euro, responden a hechos puntuales, tales como la cesión vertical del precio del petróleo o la cesión del euro. Una vez estos efectos se vayan diluyendo, las reformas estructurales se antojan como requisito indispensable para poder continuar con tasas de crecimiento cercanas al potencial de las economías, cada vez más reducido.

## MERCADOS FINANCIEROS

En cuanto a la evolución de las principales áreas de mercado destaca el buen comportamiento de la totalidad de activos emergentes, sobre todo en aquellos países que habían sufrido con mayor intensidad durante las últimas semanas como Rusia o Brasil. La

## ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	30-abr-15	31-mar-15	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	35	40	17	18
RV EEUU	4	4	6	-2
RV Emer. Asia	0	0	1	-1
RV Emerg. Latam	5	2	1	4
RV Europa Este	0	0	1	-1
RV Japón	14	14	4	10
<b>Renta variable</b>	<b>58</b>	<b>60</b>	<b>30</b>	<b>28</b>
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7
Gestión Alternativa	2	0	0	2
<b>Gestión alternativa</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>-5</b>
RF Convertibles	7	7	0	7
RF High Yield	9	9	2	7
RF Emergente	8	8	0	8
RF IG CP	0	0	8	-8
RF IG LP	0	0	0	0
RF Largo EUR	11	11	15	-4
RF Corto EUR	0	0	33	-33
RF USD	0	0	0	0
<b>Renta fija</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>58</b>	<b>-23</b>
Monetarios USD	2	2	0	2
Monetarios GBP	0	0	0	0
Liquidez	3	3	5	-2
<b>Mdo. Monetario</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>0</b>

Fuente: Afi.

falta de presión sobre estos mercados que supone la cautela en el mensaje de la Fed a la hora de acometer la primera subida de tipos de interés es el principal factor explicativo. En la medida que la Fed no endurezca su mensaje, estas áreas de mercado podrían seguir viéndose favorecidas, aunque cualquier tensionamiento por parte de las autoridades de EEUU tendrá una repercusión negativa en los mercados emergentes. Por tanto, consideramos el posicionamiento en éste área de mercado es más táctico que estratégico.

Concretando la composición recomendada de la cartera, pocos cambios con respecto al mes pasado. Reducimos bolsa europea ante los temores de que la crisis griega presione negativamente a esta clase de activo. Por su parte, elevamos la de la bolsa emergente de Latinoamérica porque pensamos que la Fed mantendrá un sesgo *dovish*, lo que debería traducirse en una reducción en las primas de riesgo en estas bolsas. Asimismo, elevamos el peso de gestión alternativa con el objetivo de ganar exposición a una categoría de activo decorrelada ::

### 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.

Univia, 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

