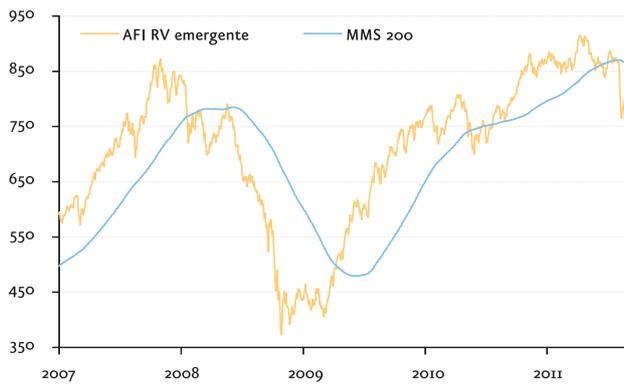




## Índice Afi de RV mundial y de la media móvil 200 sesiones



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

gentes en el segundo trimestre del año (máximos en el precio del petróleo; efectos del terremoto en Japón sobre la cadena de producción de economías exportadoras e intensificación de las medidas de ajuste fiscal) limita los riesgos de recaída a corto plazo.

### Esperamos un escenario de crecimiento moderado de las economías avanzadas, en ningún caso de recesión

En cualquier caso, estamos ante un escenario peor de lo esperado hace unos meses en términos de crecimiento, algo que empiezan a contemplar los bancos centrales y que ha reabierto el debate acerca de la idoneidad de implementar nuevas medidas de estímulo monetario. En concreto, las actas del último FOMC de la Reserva Federal de Estados Unidos reflejan el temor de la autoridad monetaria a una recaída de la economía y ha llevado a sus miembros a tomar la decisión de mantener el nivel objetivo de los fondos federales en cotas históricamente reducidas al menos hasta 2013. El hecho de que se haya incluso debatido sobre la idoneidad de implementar nuevas medidas cuantitativas, ya sea reactivando el programa de compra de activos o alargando el vencimiento de los ya existentes en balance (reemplazando bonos a corto plazo por *treasuries* a largo para acentuar el aplanamiento de pendiente de la curva dólar), ilustra hasta qué punto se han deteriorado las perspectivas económicas de la autoridad monetaria, elevando las probabilidades de que en septiembre se tomen medidas concretas, en línea con la intervención de Bernanke en Jackson Hole.

Cuestionada la eficacia del *quantitative easing* en su versión tradicional, la exploración de nuevas fórmulas orientadas a la fijación de expectativas para el nivel de precios y tipos de referencia puede lograr reactivar las bases de crecimiento a medio plazo, pero, probablemente, no deriven en un movimiento de mercado como el observado tras el QE1 y, en menor medida, el QE2.

### EVOLUCIÓN DE LOS DISTINTOS ÍNDICES QUE FORMAN PARTE DEL AFI RV MUNDIAL (%)

	Agosto	2011	2010
Bovespa	-4,0	-18,5	1,0
Shanghai A	-5,0	-8,5	-14,5
BSE500 Index	-8,8	-18,5	16,4
Reuters Rusia	-13,1	-1,8	15,4
Kospi	-12,6	-10,7	22,2
Mexbol	-0,8	-7,3	20,0
Polonia (WIG)	-10,5	-11,1	18,8
Turquia	-13,4	-18,3	24,9
Sudafrica	-0,6	-3,5	16,1
Tailandia	-5,6	3,6	40,6
Indonesia	-7,0	3,7	46,1
Malasia	-6,6	-4,7	19,3
<b>AFI RV emergente</b>	<b>-7,2</b>	<b>-8,2</b>	<b>13,5</b>

Fuente: elaboración propia.



[Comstock/Thinkstock.

En cualquier caso, en nuestro escenario central de previsiones, seguimos sin contemplar una contracción del PIB en próximos trimestres para las principales economías del mundo, aunque entendemos que el endurecimiento de las condiciones fiscales y la potencial intensificación de la restricción crediticia son factores susceptibles de generar debilidad y volatilidad en las cifras de crecimiento en los próximos meses.

Desde un punto de vista estratégico, seguimos pensando que estamos ante un mercado bajista en activos de riesgo. Ahora bien, los niveles de valoración relativa alcanzados tras la purga del mes de agosto hacen pensar en que la recuperación reciente puede tener continuidad en el más corto plazo, un movimiento que aprovechamos para mantener la sobreponderación en carteras de renta variable, incluido en emergentes, e incrementar exposición a renta fija corporativa de forma global tras el fuerte castigo en *spreads* de agosto ::