



Ya que resulta improbable un cambio de las políticas fiscales, no queda más alternativa para eludir las amenazas de depresión que los bancos centrales apliquen estímulos adicionales.

De nuevo, heterodoxia monetaria

A lo largo de las últimas semanas se han acumulado señales inequívocas de que la economía mundial está en una fase de desaceleración, que afecta no sólo a los países sometidos a un esfuerzo de consolidación fiscal, sino al resto, tanto desarrollados (Alemania y Reino Unido) como emergentes (China, India y, especialmente, Brasil, país que prácticamente no crece). Sólo EEUU parece mantener los ritmos de avance del PIB (en el rango del 2,0%-2,5%) y Japón acelerarlos, al crecer al 3,6% interanual, recuperando ya todo el PIB perdido tras los desastres naturales de marzo de 2011. Tanto los indicadores históricos como los de confianza de familias y empresas en la mayoría de las economías de la UME se han debilitado (es significativo cómo el “reloj del IFO” ha profundizado en zona de recesión). El horizonte de abandono de la recesión en la UME se aleja (anticipamos una caída en el 3T12 y un crecimiento nulo, con riesgo de que sea negativo, en el 4T12). En las otras grandes economías de la OCDE (EEUU o Reino Unido) las políticas presupuestarias tampoco van a contribuir, al menos en el corto plazo (atención en EEUU al *Fiscal Cliff*). Sólo Japón podría convertirse en un “dinizador” del PIB si persiste en la recu-

peración (en 2012 podría crecer un 2,7%). Por lo tanto llamar la atención sobre la capacidad de sorpresa positiva de la economía nipona, un aspecto que, sin embargo, a tenor de la evolución reciente de su mercado bursátil, podría no estar “recogido en precio”. Cierto que los múltiplos de valoración han tenido que depurar ciertos excesos de meses anteriores, pero con un PER en la zona de las 14x y un aumento esperado del BPA del 30% para los próximos 12 meses, este mercado podría tener un mejor comportamiento relativo que, por ejemplo, el S&P 500, donde ya estaría descontada la recuperación del BPA (que se ha situado en máximos históricos), como demuestra el reciente aumento del BPA. Recomendamos, por tanto, sustituir posiciones en RV EEUU por RV Japón. Regresando al análisis macroeconómico, las políticas económicas de los emergentes, aun cuando, con el amplio margen con el que cuentan, traten de neutralizar ese enfriamiento de los desarrollados, no serán suficientes para evitar tasas de crecimiento significativamente más bajas que las del año pasado. Y por si faltaba algún elemento adverso más, entran en escena las subidas de precios de algunas materias primas como el petróleo y de los

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 pierde ni un segundo cuando se trata de sacar dinero a sus necesidades. Descubra las formulas de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto 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



alimentos (es difícil afirmar si la subida de las cotizaciones está condicionada por la expectativa de un QE3 de la Fed). Ya que resulta improbable un cambio de las políticas fiscales, no queda más alternativa para eludir las amenazas de depresión que los bancos centrales apliquen estímulos adicionales. Hasta ahora lo han hecho en desigual forma e intensidad a lo largo de la crisis, y recientemente los de algunas economías emergentes también se han aplicado a esa tarea estimuladora (sobre todo Brasil). Pero será necesario que los grandes tomen la delantera. Y el BCE en primer lugar. En este sentido, la nueva herramienta de política monetaria, la OMT, se revela como muy eficaz para evitar las tan dañinas distorsiones en las curvas de tipos de interés de algunos emisores (los periféri-

cos). Por su parte, la Fed, con la nueva versión del Quantitative Easing persigue reactivar el ciclo económico en EEUU. Aunque el avance del PIB mantiene una “velocidad de crucero” del 2,0% y se observan ya claras señales de expansión en el mercado inmobiliario (encadena dos años de crecimiento trimestral y un avance interanual del 10,5%), la reducción de la tasa de paro está siendo insuficiente. Es cierto que mes tras mes se crea empleo neto, pero con menor intensidad que en otras recuperaciones económicas (las ganancias de productividad implican que ahora sean necesarios mayores crecimientos del PIB para comenzar a crear puestos de trabajo) e insuficiente como para que la tasa de paro se aleje de cotas del 8% que, para EEUU son excesivamente elevadas ::

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 sacar el partido a sus excedentes. Descarga los formularios de inversión a corto plazo de Unicaja y aproveche todo el potencial 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



Unicaja
La Primera Entidad Financiera de Andalucía