



**Contrasta la mejora de la perspectiva cíclica en Alemania con el temor a un claro deterioro del riesgo sistémico en Francia, Italia y Chipre, en un contexto en el que en España “mejora” en sendos frentes.**

# La Bolsa española ha caído más de un 40% desde el inicio de la crisis

Publicados los PIB del 4T12 se confirma la desaceleración de la economía mundial en la parte final del año, con la UME sufriendo una caída del PIB arrastrada no sólo por los periféricos, que continúan con su particular ajuste fiscal, sino también por los países núcleo, especialmente Alemania (-0,6% en el trimestre), muy afectada por la caída de las exportaciones (-2,0%), que provoca un drenaje de la demanda externa (del 0,8%).

La buena noticia es la fuerte recuperación de los índices de sentimiento empresarial en aquel país, especialmente el IFO que, al regresar a zona de “boom”, estaría confirmando que la recesión habría sido coyuntural y, seguramente, muy vinculada a los momentos de fuerte riesgo sistémico del verano. Aunque la caída del PIB en Francia es menor (-0,3%), sí deben preocupar las perspectivas para los próximos meses. En ese país, índices como el PMI no sólo no se recuperan sino que caen hasta niveles mínimos de la particular “W” que está dibujando la segunda economía de la UME (obviamente, no están en las cotas tan bajas observadas a finales de 2008). Todo apunta

a que seguirá en recesión en la primera mitad de 2013, de tal forma que el avance en el conjunto del año sea nulo, con un claro riesgo de saldarse con un signo negativo. Atención a la posibilidad de que Francia se convierta en un foco de “riesgo sistémico” en próximos meses si se le impone una reducción del déficit público difícil de cumplir con este escenario para el PIB.

El segundo riesgo para la estabilidad de la UME es Italia, ante el resultado de las últimas elecciones. La posibilidad de que se opte por un gobierno “débil” o que se deban repetir los comicios, con resultados inciertos, abre la posibilidad de que también en Italia se aplacen las medidas necesarias para intensificar la consolidación fiscal o, incluso, alternativas más “populistas” que se opongan a las directrices que emanan desde Bruselas o Fráncfort.

Y el tercer foco de riesgo es Chipre. Y no tanto por el tamaño del problema (entre 10.000 y 17.000 millones de euros) sino por la forma en la que se está “resolviendo” y los precedentes que puede sentar en aspectos tan delicados como la

**DAVID CANO** es socio de Afi y director general de AfiNet 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 piden ni un céntimo cuando se trata de estas puntas a sus condiciones. Disponibles las fórmulas de inversión a corto plazo de 1 hora y permiten una mayor flexibilidad 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



participación de los depósitos en los *bail in* (rescates) bancarios. ¿Se reabre el riesgo de ruptura total de la UME? No parece probable, pero está claro que a corto plazo puede volver la volatilidad y la presión en los mercados financieros, reflejándose, entre otras variables, en el tipo de cambio USD/EUR.

Por lo tanto, contrasta la mejora de la perspectiva cíclica en Alemania con el temor a un claro deterioro del riesgo sistémico en Francia, Italia y Chipre, en un contexto en el que en España “mejora” en sendos frentes (y Portugal e Irlanda lo hacen en el sistémico). Efectivamente, el último cuarto del pasado año se saldó con una caída del PIB del 0,8%, especialmente motivada por la caída del consumo privado (-1,9%) pero acompañada por el resto de componentes de la demanda interna. La demanda externa sigue siendo el único motor de crecimiento, a una tasa bien significativa (1,1% trimestral, 2,6% en el conjunto del año), y eso a pesar de la caída de las exportaciones en la parte final de 2012 (-0,9%), pero es que las importaciones lo hacen a mayor tasa (-4,8% en el trimestre y

-5,0% en el año) como respuesta a la debilidad del consumo y de la inversión en bienes de equipo (-6,7% en 2012). El reflejo de esta evolución de la demanda interna y externa se vuelve a ver en la balanza por cuenta corriente, que aumenta su superávit mes tras mes, permitiendo cerrar el año en apenas 8.000 millones de euros. La percepción de que España está inmersa en un proceso de intenso ajuste, de ganancias de competitividad, de “culminación” de la reestructuración del sistema financiero, etc. permite observar una vuelta de los inversores internacionales, especialmente en el mercado de renta fija, donde la prima por riesgo ha caído de forma notable, lo que ha aprovechado el Tesoro para intensificar su ritmo de emisión, así como para alargar el vencimiento de las referencias adjudicadas. Entendemos que es tiempo para que el mercado bursátil recoja estas mejoras y, ante su claro nivel de infravaloración, creemos que mostrará un mejor comportamiento relativo en próximos meses que el Eurostoxx y, especialmente, que el S&P 500 ::

## 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. Disponiendo del formulario de inversión a corto plazo de Unicaja y manteniendo un registro de rentabilidades, 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

