## Repercusiones del inicio del "tapering" en el precio de los activos financieros

La mejora del mercado laboral lleva a la Fed a iniciar la reducción de su programa de compra de activos. En este contexto, los activos financieros estarán muy condicionados por la rapidez y magnitud del tapering de la Fed pero también por la recuperación cíclica de EEUU.

## Cristina Colomo

El anuncio de la Fed del inicio de la disminución de las compras de activos (tapering) ha sido el acontecimiento más relevante del mes desde el frente institucional en el último mes. La Fed comunicó que reduciría las compras mensuales hasta 75.000 millones de dólares a partir de enero (frente a los 85.000 millones de antes). El crecimiento del empleo es el argumento que ha utilizado la Fed para comenzar a disminuir los estímulos monetarios en su reunión de diciembre.

El carácter gradual del proceso de retirada de estímulos en EEUU nos hace situar la próxima reducción del volumen de compra de activos en marzo. Esto permitiría que, pese a producirse moderadamente, el tapering concluya a finales de 2014 si la recuperación es lo suficientemente sólida. La primera subida del tipo de interés oficial se producirá probablemente en la segunda mitad de 2015, cuando la tasa de paro de esta economía se acerque o caiga por debajo del 6%.

La revisión del forward guidance es el "paliativo" que el FOMC ha introducido en el comunicado de política monetaria para ayudar a fijar las expectativas sobre los tipos de interés. El tipo de interés oficial, según la Fed, se mantendrá probablemente en los niveles actuales incluso después de que la tasa de paro de EEUU alcance el umbral crítico del 6,5%, sobre todo si la inflación se



mantiene por debajo del objetivo de medio plazo del 2%. Esta decisión ya la había mencionado Bernanke en alguna de sus comparecencias pero se erige ahora como estrategia formal de la Fed.

La política monetaria menos convencional ha sido uno de los principales puntos sobre los que se ha apoyado la revalorización de la renta variable de EEUU durante los últimos años. Ahora, las expectativas de subidas en los tipos de interés jugarán cada vez un papel más importante en el precio de los activos financieros.

La evolución de estas expectativas depende del mensaje de la Fed y ésta, a su vez, de alinear el tipo oficial con la posición en el ciclo de la economía. Hoy, y a pesar de la recuperación económica, EEUU



## ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

	Rentabilidades a	
	Diciembre	2013
Materias primas	1,6	-14,1
RV Sectores Crecimiento	1,5	23,9
RV EEUU	1,3	27,5
RV España	0,9	27,2
RV Europa	0,8	24,2
RV Euro	0,5	23,0
RF Convertibles	0,4	9,2
RV Japón	0,3	25,5
RV Mixta Euro	0,2	13,0
RV Internacional	0,2	17,2
RF High Yields	0,2	4,9
Gestión Global	0,1	7,5
RV Sectores Defensivos	0,1	10,5
RV Mixta Internacional	0,1	9,3
RF Mixta Euro	0,1	6,3
Retorno Absoluto Conservador	0,0	1,0
Garantizado rendimiento fijo	0,0	5,1
RF Mixta Internacional	0,0	4,3
Monetarios Euro	0,0	0,6
RF Emergentes Corporate	0,0	-5,0
RF Corto Euro	0,0	3,2
Garantizado rendimiento variable	-0,1	6,0
Gestión Alternativa	-0,1	0,6
Fondos de Inversión Libre	-0,2	7,8
RF Largo Euro	-0,3	2,8
Garantizado parcial	-0,4	8,8
Monetarios USD	-0,4	-3,4
RF Internacional	-0,6	-2,9
RF Emergentes	-0,6	-9,2
Monetarios Internacional	-0,7	-4,9
RF Corto Plazo USD	-0,8	-4,4
RF Largo Plazo USD	-1,0	-5,4
RV Emergentes MENA	-1,0	2,1
RV Emergentes Asia y Oceanía	-1,4	0,5
RV Materias Primas	-1,7	-26,2
RV Emergentes Global	-1,9	-5,8
RV Emergentes Latinoamérica	-3,0	-17,3
RV Emergentes Europa del Este	-3,8	-6,4
Fuente: Afi.		

está lejos de alcanzar niveles de actividad y empleo consistentes con la aparición de presiones sobre los precios. O lo que es lo mismo, la brecha entre el PIB real y el potencial continúa siendo elevada.

La política monetaria seguirá siendo acomodaticia mientras no se produzca un estrechamiento entre ambas medidas de actividad. La propia Fed lo reconoce al pronosticar tasas de inflación por debajo del 2% en 2014 y 2015. Otra cosa es que la recuperación gane pulso y la brecha entre producto real y potencial se cierre antes de lo esperado. Eso sí conduciría a un punto de inflexión en los tipos de interés. Pero hasta entonces, la va-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)					
Categoría	31-ene-14	31-dic-13	ВМК	AFI vs BMK	
RV EUR	20	16	17	3	
RV EEUU	6	6	6	0	
RV Emer. Asia	2	4	1	1	
RV Emerg. Latam	1	1	1	0	
RV Europa Este	0	0	1	-1	
RV Japón	10	6	4	6	
Renta variable	39	33	30	9	
Ret. Abs. Conservador	0	0	7	-7	
Gestión Alternativa	12	10	0	12	
Gestión alternativa	12	10	7	5	
RF Convertibles	15	13	0	15	
RF High Yield	5	4	2	3	
RF Emergente	4	8	0	4	
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	7	33	-29	
RF USD	0	0	0	0	
Renta fija	38	42	58	-20	
Monetarios USD	8	10	0	8	
Monetarios GBP	0	0	0	0	
Liquidez	3	5	5	-2	

Mdo. Monetario Fuente: Afi.

loración de mercados como el de acciones seguirá contando con el apoyo de unos tipos de interés reducidos aunque en ascenso.

## ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

La estrategia de comunicación de la Fed y la consolidación del ciclo económico en los principales países desarrollados están dando soporte a los activos de riesgo de estas regiones a pesar del comienzo de la retirada de estímulos monetarios en EEUU. Contemporizamos nuestro asset allocation. Elevamos el peso de la renta variable en 6 puntos porcentuales, dando mayor peso a la renta variable europea y de Japón, en donde continuarán los estímulos durante 2014. Elevamos también el peso de la renta fija high yield, pero concentrando las compras en emisores BB europeos y con duraciones inferiores a 4-5 años. De forma paralela, reducimos el peso en activos emergentes, tanto en renta variable como (y fundamentalmente) en renta fija, ante el nuevo contexto monetario, y el de activos de muy baja rentabilidad (renta fija a corto plazo europea y liquidez) dada la mejora del entorno cíclico ::





Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios reduce costes, tiempos y espacios de trabajo, adomás de pormit seguimiento immediato de cualquier operación.

COBROS Y PAGOS

UniVia, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes necesarias de su negocio: COBROS y PAGOS. Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

I- Servicio de Remesas de Recipos (cuademo H

 Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
 Sérvicio de Emisión de Pagarés por cuer corriente.

