

El futuro económico es positivo si se disipan los riesgos geopolíticos



ALEX GARCIA

La incertidumbre en torno al Brexit, la tensión comercial entre China y EE.UU. y el ascenso de los populismos ensombrecen las perspectivas de crecimiento

Enric Tintoré

Si los actuales riesgos geopolíticos se disipan, el panorama económico es más positivo de lo que temen los mercados financieros. La preocupación por el impacto de la guerra comercial entre China y Estados Unidos, por el Brexit o por el ascenso de los populismos ensombrecen la perspectiva de un crecimiento sostenible, con financiación barata y con un sector privado más desapalancado. A corto y medio plazo, por tanto, no se vislumbra una recesión ni en la Unión Europea ni en Estados Unidos. Esta es una de las conclusiones del Foro Mercados Santander, que se ha celebrado recientemente en el Círculo Ecuestre de

Barcelona, y que expuso en el cierre del acto Carlos Ciervide, Responsable Mercados Iberia Santander Corporate & Investment Banking (SCIB).

En la jornada se destacó también que, en los últimos años, se ha puesto de manifiesto que los bancos centrales tienen cada vez más en cuenta el comportamiento de los mercados a la hora de fijar su política monetaria. Este hecho, unido a la existencia de una elevada liquidez y muy barata, aumenta la propensión a tomar riesgo en busca de rentabilidad. El resultado es valoraciones altas en muchos mercados. Carlos Ciervide reconoció que, en este escenario, unido a la incertidumbre

Los participantes en el Foro Mercados Banco Santander. De izquierda a derecha: Carlos Ciervide, Responsable Mercados Iberia Santander Corporate & Investment Banking (SCIB); Sebastián Prieto, responsable Mercados Catalunya SCIB; Pere Guardiola, Director General de Godó Strategies; Patricia Ysanda, Sales Mercados Catalunya SCIB; María José Macia, Directora Territorial del Banco Santander en Catalunya; Gabriel Alonso, responsable SCIB Iberia, y Antonio Villarroya, Responsable de Análisis Macro y Estrategia SCIB.

que generan los factores geopolíticos, resulta difícil acertar en la gestión del riesgo, por lo que se hace imprescindible tener cerca buenos asesores y gestores. "La clave -dijo- es que debemos abstraernos del corto plazo y pensar en la gestión a largo plazo".

En la mesa redonda para analizar la situación económica participaron Antonio Villarroya, Responsable de Análisis Macro y Estrategia de SCIB y Sebastián Prieto Torres, Responsable de Mercados en Catalunya de la misma entidad, en la que Patricia Ysanda, Sales Mercados Catalunya, ejerció de moderadora.

Villarroya explicó que, en estos últimos años, se ha producido un

===== **Los bancos centrales tienen cada vez más en cuenta a los mercados en su política monetaria**

María José Macia, directora territorial del Banco Santander en Catalunya



La clave para decidir es abstraerse del corto plazo y pensar en la gestión a largo plazo

El panorama actual de liquidez abundante y barata durará bastante tiempo

El mercado apuesta por una gradual recuperación del euro en los próximos meses

importante cambio en el trabajo de los analistas ya que, además de a las variables económicas, hay que prestar atención a los comentarios en redes sociales de los políticos. “Con sólo 140 caracteres hacen subir o bajar las bolsas en cualquier momento”.

En opinión del Responsable de Análisis Macro y Estrategia de SCIB, existe más riesgo de bajadas de tipos de interés y de caída de las bolsas por riesgo geopolítico que por los datos fundamentales de la economía, que parecen más sólidos de lo que cree el mercado. En esa situación, la incertidumbre geopolítica y las actuaciones de los bancos centrales se han convertido en los principales motores para los mercados financieros.

Destacó que la persistencia de la incertidumbre geopolítica, en un contexto de baja inflación y crecimiento moderado, dificulta la normalización de las políticas monetarias ultra expansivas con las que los bancos centrales reaccionaron a la crisis financiera del 2008. Por ello, en su opinión, pese a que el riesgo de recesión es moderado en Europa y en Estados Unidos, el panorama actual de liquidez abundante y barata, y por tanto de tipos bajos, va a permanecer durante algún tiempo. Este año 2019 iba a ser un año de normalización de la política monetaria, pero sucede lo contrario.

En ese escenario, cada vez es más difícil obtener rentabilidad en mercados desarrollados. En la mayoría de éstos asumir un importante riesgo de duración no llega ni para compensar la inflación actual. La búsqueda de rentabilidad global hace que todos los bonos de países desarrollados estén extremadamente correlacionados, lo que reduce, además, la capacidad de diversificación.

Ante la pregunta de cómo pueden las empresas aprovechar el entorno de tipos ultra bajos, Sebastián Prieto, Responsable de Mercados en Catalunya de SCIB, respondió que la fórmula es mantener niveles adecuados de apalancamiento (deuda). Para ello cada director financiero debe conocer el grado riesgo

de su portafolio de deuda ante variaciones de los tipos de interés. “El entorno macro –dijo– cambia continuamente y lo que hoy nos parece imposible en unas semanas nos parece probable y se convierte en un hecho que no esperábamos, ya que la curva de tipos cambia continuamente. Los forwards que descuentan el mercado son demasiado pesimistas para el entorno macro actual”.

Otra cuestión planteada por la moderadora de la mesa redonda, Patricia Ysanda, es cómo se están comportando las grandes empresas en dicho entorno de tipos de interés. Sebastián Prieto dijo que una compañía con un nivel de deuda adecuado podría llegar a sufrir un impacto de más del 30% del beneficio antes de impuestos si se normalizaran los tipos de interés. “Por ello –explicó– las grandes empresas, las de Ibex incluidas, están asegurando su deuda a bajo coste, mediante la renovación de financiación a tipo fijo y/o con la utilización de instrumentos derivados como los swaps. Estamos viendo a las grandes empresas ponderar su mix fijo/flotante hacia el fijo con porcentajes superiores al 80% de media”.

Antonio Villarroya, en otro orden de cosas, explicó que los diferenciales de crecimiento entre EE.UU. y la Unión Europea son la principal variable para la relación entre el euro y el dólar. Personalmente, en este sentido, espera una gradual recuperación del euro en los próximos meses, ya que el mercado apuesta por una desaceleración de la economía de Estados Unidos con crecimientos del orden del 1,8% y del 1,9% en el 2020 y el 2021.

Sebastián Prieto apuntó que el diferencial de tipos entre Estados Unidos y Europa se ha visto incrementado desde el 2015 cuando el Euribor y el Uslibor cotizaban en niveles semejantes. “Históricamente –dijo– esta divergencia generaba una ventaja sólo para importadores, que eran compradores de moneda con tipos elevados, como es el caso del dólar versus el euro”. Explicó, en este sentido, que desde el área de mercados del Santander han diseñado productos pa-

Difícil normalización monetaria
La persistencia de la incertidumbre geopolítica, en un contexto de baja inflación y crecimiento moderado, dificulta la normalización de las políticas monetarias ultraexpansivas que llevan a cabo los bancos centrales



En el Foro Mercados Banco Santander se analizó la actual coyuntura financiera y sus perspectivas

ra que todos sus clientes puedan beneficiarse de dicho diferencial. Los remunerar en divisa. “El atractivo de estos productos –dijo– es el plazo, que va desde la semana hasta los 24 meses”.

Por último, y ante el riesgo del Brexit, a preguntas de la moderadora, Sebastián Prieto dijo que una gestión eficaz del riesgo divisa puede evitar muchos sustos.

El Foro Mercados Santander había sido abierto por María José Maciá, directora territorial del Banco Santander, y por Pere Guardiola, director general de Godó Strategic, que ejerció de anfitrión.

María José Maciá destacó que el Banco Santander es el banco de las

empresas, con un modelo de negocio y de servicios orientado a su crecimiento. Para ello, la entidad pone a disposición de los empresarios y autónomos su amplia red de profesionales preparados para colaborar en la gestión de riesgos financieros y que pueden conectar a los clientes del banco con especialistas de producto, dando cobertura en 152 países.

El Banco Santander en Catalunya, además, cuenta con un equipo especializado en mercados financieros que colaboran activamente con las empresas para cuantificar y mitigar sus riesgos financieros, tipos de interés, divisa, equity, liquidez y crédito. ●

Las grandes empresas optan por asegurar su deuda a bajo coste con carácter general