

# Carteras resistentes ante el ruido proteccionista y el cambio de ciclo



**Víctor Peiro.** *Director General de Análisis*

Es un hecho que **la economía americana aún marca el tono de la economía global** y otro hecho el que **la duración del actual ciclo expansivo actual ya es el segundo más largo desde 1930** en EEUU. Con 110 meses de duración, la actual duración solo es superada por la que se disfrutó entre 1991 y 2001 al calor de la expansión tecnológica.

Muchos economistas opinan que estamos viviendo la **revolución digital** y que las transformaciones que ella conlleva junto con las teóricas ganancias de productividad justifican que el ciclo siga siendo positivo.

**Paralelamente a esta expansión económica, los mercados de acciones también acumulan dependiendo del indicador que se tome unos diez años de subida**

Por comparar con el ciclo económico de EEUU, **el S&P ya lleva subiendo casi 10 años**. A diferencia del ciclo económico, la subida de la bolsa no es la más larga de los últimos tiempos, y en el S&P500 se han producido varias subidas de más de 10 años. La más larga fue la que se disfrutó después de la segunda guerra mundial que duró 15 años, desde el final de

la misma hasta principio de los años 60.

**El simple hecho de que la duración del ciclo sea larga no implica que se tenga que dar la vuelta pronto**, pero sí hace que tengamos que ser más vigilantes sobre posibles impactos que puedan descarrilar el crecimiento. En este sentido, la política sigue haciendo bastante ruido, ya que tanto el proteccionismo, el Brexit, la crisis migratoria o los cambios de gobierno en España e Italia son ingredientes que inciden en la volatilidad. Además, aunque el origen de todas estas decisiones son políticas, al final en todas ellas puede haber implicaciones económicas.

De forma independiente, **cada uno de estos cambios tiene un impacto asumible en términos de crecimiento del PIB, pero si se materializan todos pueden descarrilar el ciclo**. Por ejemplo, las medidas proteccionistas que se han anunciado pueden reducir en menos de medio punto el crecimiento global e incluso en el caso de que se extiendan más las medidas de respuesta, el impacto podría ser de entre el 0,5% y el 1%.

En el caso del Brexit, la estrategia de salida del RU de la UE, se está complicando porque no hay unanimidad entre el gobierno británico, y el FMI ha avisado de que una ruptura "dura" podría tener un impacto de entre el 0,8% y el 1,5% en el crecimiento del PIB acumulado de la UE en la próxima década.

**Este ruido político coincide con el cambio de ciclo de la política monetaria en EEUU y la UEM**. Ante este cambio de ciclo, los tipos de interés globales ya han experimentado una ligera subida.

Uno de los flancos que más hay que vigilar en estos momentos es el de los **mercados emergentes**. Los índices que reflejan el comportamiento de las bolsas emergentes acumulan una caída del 13% desde el principio del ejercicio. En un principio, los países más afectados fueron los que tenían debilidad política y déficits corrientes (como Europa del Este, Brasil, Turquía, etc), pero después la cruzada proteccionista de Trump terminó afectando a los mercados asiáticos como China, cuya bolsa ya desciende más de un 15% en el año.

**También está la volatilidad que produce estas situaciones de mercado en las divisas**. Desde el comienzo del año el real brasileño ha caído un 16%, y esta es una variable que tiene una tremenda implicación en la bolsa española, porque varios de los grandes valores obtienen muchos resultados de ese país. La libra, que también afecta a valores como Iberdrola, Santander, Sabadell, Ferrovial y otros, también está débil. Una mención aparte merece el yuan chino, que en las últimas semanas se ha depreciado alrededor de un 8%, y que en 2015, por una devaluación menor, originó una apreciable turbulencia en el mercado. **La pregunta es si no será esta devaluación una maniobra dirigida para compensar la subida de aranceles de EEUU**.

**Por el momento hay razones para ver el vaso medio lleno. El FMI ha**

**reiterado en su último informe una previsión de crecimiento del 3,9% para el Mundo en 2018 y 2019.** China aguanta con un aterrizaje suave de su economía. Sobre todo, se esperan unos buenos resultados empresariales de fondo. Pero esto no nos debe hacer caer en la complacencia de que el actual mercado lo aguanta todo.

**Históricamente, las bolsas adelantan 6 o siete meses el cambio de ciclo económico,** y hemos visto que hay ataques a este ciclo. Una estrategia ante los meses estivales, más proclives a volatilidad por el menor volumen, es la **concentración de una parte de la cartera en valores con solidez financiera.** Entre otros destacaríamos **Enagás, Repsol, Endesa, e Inditex.**