

Banca March anticipa un nuevo ciclo macroeconómico marcado por la retirada de liquidez de los bancos centrales

El crecimiento de la economía mundial experimentará una leve moderación, hasta el 3,6% en 2019, aunque la desaceleración será gradual, ya que se espera que las principales economías mantengan un ritmo de actividad sostenido. El crecimiento previsto para la economía española el año que viene es del 2,3%.

En el nuevo escenario macro, con la retirada paulatina de los bancos centrales, se recomienda asumir más volatilidad en la renta variable y no caer en la trampa de la calidad de la renta fija.

La renta fija presenta riesgos asimétricos y ratios de rentabilidad/riesgo muy pobres. En el entorno actual recomiendan aprovechar la prima de liquidez que ofrece el capital riesgo.

Tras casi 10 años de crecimiento, la economía global, que este año crecerá a un ritmo del 3,8% y un 3,6% el año que viene, poco a poco se va aproximando a un nuevo ciclo macro, según el escenario que contemplan los expertos de Estrategia de Mercados de Banca March. En el segundo trimestre de este año se marcó el punto más alto de crecimiento mundial y de cara a los próximos seis a 12 meses anticipan una economía mundial en expansión, pero con signos de cierta moderación de la actividad y con un aumento de la dispersión en el crecimiento de las principales economías.

El momento es crucial porque por primera vez desde la crisis, a partir de enero de 2019, los bancos centrales que han multiplicado por cuatro sus balances en los últimos 10 años, se van a convertir en detractores netos de liquidez del sistema. Esta situación coincide con unos niveles de endeudamiento sin precedentes —la deuda pública de los principales países desarrollados ha pasado de niveles en torno al 70% antes de la crisis hasta el 108% actual— y, en este contexto, va a ser determinante el papel de los bancos centrales.

El director de Estrategia de Banca March, Joan Bonet, aseguró, a pesar de la situación de ciclo maduro en Estados Unidos —en junio del año que viene se convertirá en el más largo todos los tiempos— y del incremento de la incertidumbre política, los indicadores todavía asignan bajas probabilidades a que se produzca una recesión en los próximos meses. Históricamente, en los últimos períodos del ciclo económico, la renta variable ha tenido no sólo buenos retornos, sino incluso superiores a la media de ciclo económico normal.

Banca March prevé que la economía mundial se mantendrá en expansión, ya que las principales economías mantendrán un ritmo de actividad todavía sostenido. Sin embargo, también se espera que el contexto macroeconómico continúe marcado por un aumento de los riesgos a la baja, derivados principalmente de las tensiones comerciales con Estados Unidos, el deterioro de las condiciones de financiación de algunas economías emergentes y su posible contagio a otros países con mejores fundamentales macroeconómicos, así como la incertidumbre política en el seno de Europa, ante importantes acontecimientos como las negociaciones de los próximos presupuestos de Italia o el Brexit.

Economía española

Los expertos de Banca March esperan una leve desaceleración de la actividad económica en España para 2019, con un crecimiento estimado del 2,3%. Esta tendencia de menor dinamismo comenzará a notarse ya en la última parte del año: "En los próximos trimestres se espera una moderación de la actividad, ante menores vientos de cola: costes energéticos al alza, apreciación del euro y menores estímulos monetarios actuarán de freno al crecimiento. Sin embargo, esta desaceleración será suave y en el conjunto de 2019 el crecimiento del PIB continuará por encima del +2%", señaló Bonet.

Cabe mencionar que se ha visto una corrección relevante de los desajustes estructurales en nuestro país, ya que el endeudamiento privado se encuentra en niveles similares a los de la media europea, lo que confirma una mejora de los fundamentales. En todo caso, la vulnerabilidad de la economía podría incrementarse de nuevo ante una posible ralentización en la reducción de los desequilibrios del sector público (déficit y deuda).

Contexto internacional

En cuanto a Europa, las negociaciones sobre el Brexit seguirán captando la atención del mercado. Según Bonet, "la incertidumbre política seguirá elevada en los próximos meses: el calendario de negociaciones es ajustado y antes del final del año la Unión Europea y el Reino Unido deberían lograr un acuerdo que permita ratificar la salida oficial en marzo de 2019".

En este sentido, el escenario central para los expertos de Banca March es un acuerdo de mínimos —Brexit suave—, dado que la posibilidad de una salida sin acuerdo sería muy negativa, en particular para la economía británica. De hecho, ya se ha apreciado una cierta desaceleración en el Reino Unido en los últimos años, presionada por los efectos negativos del Brexit. De hecho, el diferencial de crecimiento frente a la zona euro es actualmente negativo y cabe esperar que la libra siga bajo presión en el corto plazo.

Posicionamiento

En el contexto descrito, en el que los tipos de interés reales en euros se mantendrán todavía negativos, los expertos de Banca March sugieren ir preparando las carteras para la nueva situación, en la que se combinará un entorno de crecimiento más moderado con un aumento de la volatilidad. Recomiendan no caer en la trampa de la calidad en renta fija y mantener exposición a la renta variable —por el crecimiento de beneficios así como por la rentabilidad por dividendo—, con predilección por la renta variable europea, así como la de países emergentes, especialmente en la región asiática. Si bien el endurecimiento de los aranceles entre Estados Unidos y China detraerá un 0,7% del crecimiento del gigante asiático, las Bolsas emergentes han descontado ya un escenario muy negativo influidas por los problemas internos de países como Turquía, Argentina o Sudáfrica, pero hay que tener en cuenta que éstos representan menos del 3% del PIB global y contribuyen con menos de un 2,5% del crecimiento mundial.

Sectorialmente Banca March sigue recomendando una combinación entre growth y value. Los sectores preferidos continúan siendo el tecnológico, industrial y financiero, este último por valoración y porque se irá beneficiando de las próximas subidas de tipos de interés.

En renta fija siguen existiendo riesgos asimétricos en la deuda pública de mayor calidad crediticia, especialmente en euros, y desde la entidad se apuesta por la deuda de países emergentes en divisa fuerte, particularmente tras los últimos movimientos de mercado. Adicionalmente, este momento de ciclo favorece la inversión tanto en inversiones alternativas

como en ideas de capital riesgo, donde los inversores puedan beneficiarse de la prima de iliquidez que, en función del plazo, puede llegar a suponer rentabilidades adicionales entre un 2% y un 5% anual.