

La guerra comercial y tecnológica de EE UU para evitar que China tenga la supremacía mundial de la tecnología en emergentes podría restar 0,4 puntos del crecimiento del PIB americano y 1,2 puntos del PIB chino, pero sobre todo crea incertidumbre, señala el economista jefe de Arcano. Y el problema es que la incertidumbre está marcando la pauta de las

decisiones de inversión y eso mata a las empresas. El sector industrial y manufacturero están entre los más afectados, especialmente en China y países emergentes, y también está provocando un efecto clarísimo en Europa, sobre todo en Alemania y España, dice el economista jefe de Arcano. De cara a la inversión se impone la cautela, asegura.

premisa de que crea estabilidad arancelaria, sea la que sea.

El sector industrial está observando que eso es muy malo para todo el mundo y perjudica a los países más industriales, que no son los occidentales sino países como China donde pesa mucho la industria o países emergentes, con mucho peso industrial, como Corea del Sur. También está provocando un efecto clarísimo en Europa. Sobre todo en Alemania, que tiene 30 puntos de industria y a España con 13.

Ignacio de la Torre, socio y economista jefe de Arcano Partners

“Los actuales múltiplos son muy elevados y eso es peligroso”

■ Maite Nieva

— **El escenario geopolítico y económico actual parece radicalizarse día a día, liderado por las guerras comerciales y tecnológicas entre EE.UU y China, ¿qué está pasando realmente y cuáles son los principales riesgos a vigilar?**

— El origen de estas guerras comerciales tiene que ver con la fórmula con la que se organiza el mundo después de la segunda guerra mundial promovida por EE.UU y los aliados. Básicamente se defiende un orden liberal y, más o menos, un mercado abierto; libertad de fronteras y mayor comercio, de la mano de EE.UU. y los países aliados. En la actualidad, la sensación de una parte del conjunto político americano es que ese orden ha funcionado bien para otros países pero no para EE.UU. Este segmento de la opinión norteamericana, que ejemplifica Trump, considera que Estados Unidos, que era una economía competitiva, hoy en día no lo es. Y, además, creen que hay gente que se ha aprovechado de este sistema y, básicamente, ha hecho trampas. Y liderando está China.

Trump utiliza amenazas comerciales para conseguir cambiar esas reglas del juego que a EE.UU. no le están funcionando, respaldándose en que posee la divisa de reserva y el mercado más grande para cualquier país. El presidente norteamericano no tiene potestad para imponer aranceles, eso corresponde al Congreso, pero hay una ley de los años 70 que establece una excepción en caso de emergencia de la seguridad nacional. Y Trump está haciendo uso de la ley alegando seguridad nacional para todo, desde el automóvil europeo, México y especialmente China.

A parte de la guerra comercial hay un tema más profundo. Son las amenazas a lo que ellos consideran la seguridad nacional americana. Y para defenderse precisan tener cierta autarquía en sus fábricas de componentes, para abastecerse de sus propios recursos y evitar las importaciones porque, si acaban dependiendo de unos componentes que se hacen en China, llega un momento en el que su riesgo de seguridad nacional se hace evidente. Y eso es uno de los factores que explica parte de lo que ha pasado con Huawei. Y el último factor es la guerra tecnológica para evitar que China tenga la supremacía mundial de la tecnología en emergentes, como la inteligencia artificial, el 5G y el “Internet de las cosas”.

— **¿Qué impacto tienen estas medidas en la economía mundial y en particular a los países afectados por los aranceles?**

— Afecta bastante. Si se aplican las medidas que están pendientes, el impacto vía exportaciones va a restar 0,4 puntos del crecimiento del PIB americano y 1,2 puntos del PIB chino. El FMI ha cifrado el impacto para el conjunto del mundo en el 0,4

puntos. Pero sobre todo crea incertidumbre. El problema es que la incertidumbre está marcando la pauta de las decisiones de inversión. Y eso mata a las empresas. El 43% del PIB de China son inversiones y, en este contexto, un empresario chino que fabrique para Apple no se plantearía crear una segunda fábrica. Luego, el impacto no es solamente vía a las exportaciones a EE.UU. También hay compañías norteamericanas que tiene mucha presencia en China, como Fox, y generan muchísimo empleo. Si la empresa difiere una inversión, tampoco

“La guerra comercial crea incertidumbre. Y el problema es que la incertidumbre está marcando la pauta de las decisiones de inversión”

“Hasta que no se vean correcciones más fuertes va a ser difícil encontrar el punto para entrar en el mercado. Inmobiliario, infraestructuras y private equity permitirán protegerse de la volatilidad”

“Los inversores van a seguir tomando posiciones estructuralmente altas en tesorería y aumentando las inversiones alternativas y activos no cotizados”

contrata. Y esto está incidiendo en el paro en China. Eso es muy peligroso en este contexto porque el modelo económico de China es muy intensivo en crédito. Y para evitar una crisis bancaria tiene que crecer más y lo que se está produciendo es un menor crecimiento.

— **¿Cree que la globalización económica está en riesgo de recesión con las medidas arancelarias de Trump?**

— El sistema del que se ha acusado a China de abusar un poco de su posición no es muy sostenible. Yo creo que a China no le interesa una guerra comercial y va a cambiar, con lo cual no vamos a ver un mundo de autarquía porque a nadie le interesa. Una cosa es que se produzca una ralentización del crecimiento de la globalización y otra que vayamos a ir a un mundo como el que había después de la segunda guerra mundial. No lo veo porque todo el mundo sale perdiendo.

— **¿Este cambio de paradigma económico y político está obligando a los gestores a tener un nuevo enfoque de inversión?**



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Ignacio de la Torre es socio y economista jefe de Arcano, autor de los tres informes “The Case for Spain”, los primeros en predecir la recuperación de la economía española desde 2012. Ha trabajado veinte años en banca de inversión. Además de en Arcano, en UBS y en Deutsche Bank, en mercados de capitales, análisis y ventas bursátiles. Es profesor asociado

de economía del IE desde 2003. Desde 2007 es director académico de los másteres de Finanzas del IE y, desde 2008, columnista habitual en *www.elconfidencial.com*. Ha publicado cinco libros y diversos artículos en publicaciones académicas centradas en el sistema bancario templario y casos prácticos (INSEAD e

IE). En 2009 ganó el Premio Everis, y en ese mismo año, fundó la ONG Financieros sin Fronteras, de la que es vicepresidente. Desde 2016 es miembro del Consejo Asesor del Círculo de Empresarios, y desde 2018 del Grupo Arcano. Es Doctor en Historia Medieval (UNED), MBA (INSEAD), Economista (ICADE) y Licenciado en Derecho (UNED).

— Sí, hay un primer sector al que le afecta muchísimo y es el industrial y manufacturero. La incertidumbre de los aranceles afecta a todo el futuro de las cadenas del “supply chain” porque se pone en cuestión la red de cadenas de suministro global entre

una empresa y sus proveedores para producir y distribuir un producto específico al comprador final y reducir costes. Esto es, tener la fábrica en China, el componente en Taiwan, que Alemania lo procese y lo mande a Francia. Y todo eso se basa en la

— **¿Cuáles son los factores clave a tener en cuenta a la hora de tomar posiciones en un escenario de estas características?**

— En primer lugar la prima de riesgo, porque el riesgo que se asume en el coste de capital va a subir. Y eso implica múltiplos más bajos.

Hasta que no se vean correcciones más fuertes va a ser difícil encontrar el punto para entrar en el mercado, con lo cual creo que la cautela se va a imponer. y en ese contexto se va a seguir tomando posiciones estructuralmente altas en tesorería e incrementando posiciones en inversiones alternativas, y en activos no cotizados. Fundamentalmente en el sector inmobiliario, infraestructuras y *Private equity* que son los que van a permitir protegerse un poco frente a la volatilidad en los mercados por factores geopolíticos.

— **¿Hay riesgo de que la recesión económica se acelere por la inestabilidad que están provocando las tensiones en los mercados?**

— De haber una recesión va a ser en EE.UU. pero no global. De hecho es 2009 no hubo una recesión en el conjunto del mundo, fue en occidente, nada más. Por otra parte, no hay que confundir una recesión técnica, que son seis meses de crecimiento negativo, con una gran recesión, que es lo que vimos en 2009. La diferencia está en que una gran recesión hay una crisis bancaria, inmobiliaria y una recesión, las tres a la vez. Esto ocurre una vez cada 50 años. El resto son recesiones técnicas.

El mercado está descontando que va a haber una pequeña recesión técnica en 2020. Por eso está descontando bajadas de tipos de la Fed que podría llegar justo después del verano. Y eso tiene sentido. No es para alarmarse porque, en mi opinión, no hay desequilibrio en las economías occidentales ni asociados a inmobiliarias, ni a excesivos desequilibrios de deuda o al sector bancario. Si hay una recesión claramente habrá una aversión al riesgo y esta provoca menores múltiplos. Los actuales son muy elevados y eso es peligroso.

— **¿Espera que se produzca un crash en las Bolsas, impulsado por el sector tecnológico?**

— La caída ya se ha producido. La Bolsa ha ido demasiado fuerte de enero a abril y ya se ha producido porque el mercado está descontando un escenario económico mucho más adverso. La clave ahora es si llegan a un acuerdo China y EE.UU. Si hay acuerdo se va a reducir la incertidumbre y subirá la Bolsa. Y, si finalmente se rompen las negociaciones, creo que hay más riesgo de que haya una caída de múltiplos.

— **¿Cuáles son sus previsiones para 2019?**

— Esperamos un crecimiento mundial del 3,1%, que es muy decepcionante porque en los últimos años fue del 3,7%. Esperamos que la Fed baje los tipos y que sigan bajos durante mucho tiempo y, en ese contexto, creo que todas las inversiones de larga duración no lo harán mal, a pesar de que están caras. Todo depende de los Bancos Centrales ya que de lo que se va a hablar es de más expansión cuantitativa.