



**La curva de tipos de interés de EEUU ha ganado pendiente, lo que generalmente es una noticia favorable sobre las expectativas de crecimiento**

# Victoria de Trump: Implicaciones

La victoria de Trump en las elecciones presidenciales de EEUU es otro de esos episodios que están condicionando la evolución de los mercados financieros en este 2016. Pero a diferencia de lo observado con otros como el BREXIT (junio) o los mínimos del precio del petróleo (enero) no se ha saldado con una corrección de los mercados financieros. Al contrario: ha activado un movimiento «pro cíclico» cuyo elemento más representativo pueden ser los máximos históricos alcanzados por los índices bursátiles de EEUU.

Todavía es pronto para valorar lo que el presidente electo va a poder aplicar frente a lo expuesto en sus discursos o lo recogido en su programa. Además, varias de las medidas señaladas (reactivación de la producción industrial y estímulos fiscales) tardarán tiempo en implantarse y más aún en generar frutos. En cualquier caso, es muy relevante, y positiva, la reacción de los mercados financieros. Y no sólo los máximos ya comentados del S&P 500 sino también el repunte de los tipos de interés, en especial el tramo más largo, esto es, la referencia a 10 años. Si el mes de noviembre empezaba en la zona del 1,70% lo termina cerca

del 2,25%, un repunte de 55 puntos básicos (pb) que es bien representativo de las expectativas de que asistamos a un cierto repunte de la inflación en un contexto de mayor crecimiento. La curva de tipos de interés de EEUU ha ganado pendiente (la diferencia de rentabilidad entre las referencias a largo plazo y a corto plazo), lo que generalmente es una noticia favorable sobre las expectativas de crecimiento. Ojalá en próximas semanas continúe este aumento de pendiente que, sin duda, debería favorecer nuevas revalorizaciones de las bolsas. Y no sólo en EEUU, sino también en el área euro.

El repunte de los tipos de interés en EEUU ha tenido su reflejo aquí, y aunque con algo menos de intensidad, es suficiente como para que las curvas abandonen la zona de mínimos históricos de mediados de año. Entonces, la TIR del Bund alemán a 10 años llegó a cotizar en el -0,20%. Hoy lo hace en un mucho más razonable 0,25%. La única pega de este movimiento de las curvas lo encontramos en las emisiones de los países periféricos, en los que el repunte ha sido algo superior. Así, hemos asistido a un aumento de la denominada «prima por riesgo» si bien, en el

**DAVID CANO** es socio de Afi y asesor principal de Españaeto Gestión Global.  
E-mail: dcano@afi.es

## TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTENGA MÁS RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTOS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de ningún mero producto de renta pasiva o sin condiciones. Disponibles los fondos de inversión a corto plazo de riesgo y aproveche para mejorar su rentabilidad con total seguridad y disponibilidad

### DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



caso de España (en zona de los 120 pb) todavía se mantiene en niveles reducidos (recuérdese cómo en verano de 2012 llegó a superar los 500 pb). Tal vez esta sea una de las pocas pegas de la reacción de los mercados financieros a la victoria de Trump: el aumento de los diferenciales, que no solo se ha visto en la deuda pública de España, Italia o Portugal, sino también en la renta fija privada. En este caso, en mayor medida en el segmento «grado de inversión» (es decir, alta calidad crediticia) que en high yield (empresas con peor rating). El temor a que el BCE pueda poner fin al programa de compra de bonos (el quantitative easing) ha provocado las caídas en precios de la renta fija privada.

Y el otro segmento del mercado que ha sufrido han sido los emergentes en general, si bien conviene hacer matizaciones y resaltar ciertos contrastes. Nos referimos a México frente a Rusia. El primero ha sido el mercado más castigado como consecuencia de la beligerancia en campaña de Trump con este país. El segundo, el más beneficiado, no sólo por los guiños del futuro presidente, sino también por su elevada dependencia del petróleo. Porque el precio del barril del crudo se ha visto beneficiado de la intención del nuevo gobierno de EEUU de no incentivar las energías renovables. En el caso del petróleo, coincide con la intención de la OPEP y de otros países productores

de recortar la extracción diaria de barriles para de esta forma conseguir un aumento de la cotización (hoy en 50 dólares frente a los 150 dólares del año 2011). El último movimiento que conviene destacar es el del dólar, que se ha fortalecido frente a la práctica totalidad de divisas. Ha intensificado así un movimiento de fortaleza iniciado hace dos años, coincidiendo con el final de la política monetaria no convencional de la Reserva Federal (a finales de 2014 dejaba de ampliar su balance al finalizar las compras de activos de renta fija), y que se aceleró hace ahora un año, cuando comenzó la subida de tipos de interés. Podemos decir que ahora el dólar está ya sobrevalorado y que el margen de apreciación adicional debería ser limitado.

Pero si algo nos enseñan los mercados financieros es que el precio de ciertos activos financieros puede estar alejado de sus fundamentales durante un largo período de tiempo. En este caso, a los ciudadanos europeos nos viene muy bien tener un euro débil, ya que favorece nuestras exportaciones y estimula el crecimiento. Uno de esos vientos de cola que en el caso de la economía española hemos sabido aprovechar para situar el crecimiento del PIB por encima del 3%. Bienvenida sea la fortaleza del dólar ahora que otros de los vientos de cola comienzan a soplar en contra: el petróleo se encarece y los tipos de interés inician una gradual subida ::

**TESORERÍA EMPRESAS**



**SI SU EMPRESA  
FUNCIONA  
COMO UN RELOJ,  
OBTenga MÁS  
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda ni un segundo cuando se trate de darle gestión a sus condiciones. Disponibles en formato de inversión a corto plazo de riesgo y garantía de liquidez de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

