

## Brexit duro: Un 'shock' para nuestra economía

El temor al impacto de un Brexit duro en la economía española parece más que justificado después de la última maniobra del primer ministro británico, Boris Johnson, para impedir que la Cámara de los Comunes pueda frenar una salida abrupta de Reino Unido de la UE. Un escenario extremo para el que llevan tiempo preparándose las empresas europeas, y las españolas en particular, pero que supondría un importante revés para los países europeos con mayores vínculos con el país británico, como es el caso de España. No obstante, nuestra economía ya ha acusado en el primer semestre del año los efectos de la incertidumbre sobre el Brexit: se ha resentido la llegada de turistas británicos a nuestro país, la inversión procedente de Reino Unido hacia España se ha reducido un 19%, las exportaciones de las compañías españolas hacia el mercado de las islas empezaron a retroceder en mayo y la compra de viviendas por parte de británicos ha caído a mínimos históricos. Una situación agravada, según denunció la semana pasada la patronal del sector exterior, el Club de Exportadores, por la falta de un Ejecutivo estable que genere confianza entre los empresarios e inversores. Y aunque las autoridades comunitarias reiteraron ayer por boca del negociador jefe para el Brexit, Michel Barnier, que defenderán los intereses de los ciudadanos y empresas europeas en todos los escenarios para la salida de Reino Unido de la UE, lo cierto es que una ruptura abrupta agravaría sobremanera las consecuencias. El Banco de España estimó el pasado mes de marzo que un Brexit duro provocaría una caída de ocho décimas en el PIB nacional a lo largo de los próximos cinco años, mientras que un reciente informe de la Universidad Católica de Lovaina pronostica la pérdida de 70.000 empleos en nuestro país, sobre todo en sectores como el turismo, el transporte por carretera, la industria del automóvil, el sector agroalimentario o el inmobiliario. No obstante, las empresas españolas atesoran un negocio de 77.000 millones de euros en territorio británico, una de las mayores exposiciones entre los países de la zona euro, resultado de la demostrada capacidad de competir y alcanzar el liderazgo en numerosos sectores de un mercado tan reñido como Reino Unido. De ahí la importancia de hacer lo posible por evitar un escenario que provocaría un *shock* inevitable en la economía española.

**El Banco de España estima una caída del PIB de ocho décimas si se produce una salida sin acuerdo**

## China trata de facilitar el diálogo con EEUU

Las bolsas acogieron ayer con optimismo las declaraciones del portavoz del Ministerio de Comercio chino, Gao Feng, descartando la adopción de nuevas represalias a las últimas medidas arancelarias de Estados Unidos contra las exportaciones procedentes del gigante asiático que entrarán en vigor este domingo y reclamando resolver las diferencias entre ambos países a través del diálogo. Una actitud conciliadora que los mercados internacionales recibieron con subidas generalizadas ante la perspectiva de una distensión en la disputa comercial chinoestadounidense más prolongada que durante la última tregua tras la cumbre del G20 celebrada a finales de junio en Osaka (Japón). El representante del Gobierno de Xi Jinping también confirmó que los contactos a nivel técnico entre las delegaciones diplomáticas de ambas potencias se han mantenido en las últimas semanas, lo que debería facilitar un acercamiento de las posiciones cuando se reinicien las rondas de negociaciones. Eso sí, Gao pidió a la Administración Trump que anule la anunciada subida del 10% al 15% del arancel a bienes y productos procedentes de China para facilitar un clima de entendimiento entre ambas partes. Lo que muestra la endebles de esta nueva fase de contención en la batalla comercial, dependiente de la volubilidad del presidente norteamericano y de cuáles sean los próximos movimientos del gigante chino si Trump no accede a su petición de retirar las últimas medidas arancelarias anunciadas por EEUU. Y tampoco conviene olvidar que, mientras tanto, las barreras ya en vigor siguen siendo el principal motivo que provoca la desaceleración de la economía global.

## Las hoteleras diversifican su negocio

Crece y conquistar nuevos mercados, pero sin endeudarse en exceso su negocio con un modelo menos patrimonialista y más gestor. Éste es el lema de algunas de las grandes cadenas hoteleras españolas, como Meliá, Barceló o NH, que en los últimos años han aprovechado el *boom* inmobiliario para hacer caja con sus hoteles en propiedad al tiempo que siguen creciendo en gestión. Esto no significa que el objetivo de estas empresas sea deshacerse de sus activos o dejar de invertir en hoteles propios sino, más bien, diversificar su negocio como hizo Barceló con el desembarco en Crestline, que gestiona hoteles de terceros en EEUU, o la puesta en marcha y posterior desinversión en la Socimi Bay. Otras cadenas, como Meliá y NH, también han inyectado nuevos fondos gracias a la venta de hoteles en España y fuera de nuestras fronteras manteniendo la gestión de los mismos. Este movimiento, junto con el apetito de los grandes fondos e inversores internacionales por España, ha facilitado que cada vez sea mayor la separación entre la propiedad del activo (PropCo), en manos de inversores con músculo financiero que apuesta por el segmento turístico, y la gestión (OpCo), que descansa en grandes cadenas con experiencia en el sector. Un ejemplo del interés del capital por el sector es el volumen récord registrado en compraventa

de hoteles el pasado año con 4.850 millones de euros invertidos, lo que situó a España como el segundo mercado europeo sólo por detrás de Reino Unido. Pese a que otras cadenas como RIU o Iberostar mantienen su perfil patrimonialista, que les permite operar sus propios hoteles, la tendencia en el sector es que los grandes grupos alcancen alianzas o crezcan en tamaño apoyándose en contratos poco intensivos en capital como son los contratos de gestión en mercados maduros. Una menor exposición al ladrillo permite a las cadenas estar menos expuestas a los ciclos y ser más ágiles a la hora de extender su huella y abordar mercados emergentes.

### Telefónica avanza en el recorte de deuda

Telefónica anunció ayer el cierre de la venta de su filial en Panamá, una de las cinco compañías operadoras de Centroamérica en la que el grupo español de telecomunicaciones vendió sus participaciones el pasado invierno. La operación ha proporcionado unos ingresos de 535 millones de euros y el conjunto de las compañías vendidas en dos lotes, a América Móvil y a la sueca Millicom, aportarán al grupo español unos 2.025 millones de euros. Ya se han cerrado las

ventas de Nicaragua y Panamá a Millicom y la de Guatemala a América Móvil, pero aún restan por concluir las desinversiones de El Salvador y de Costa Rica. Una vez que se obtengan las autorizaciones regulatorias y se concluyan todos los procesos de desinversión, el impacto en la reducción de deuda se estima en unos 1.400 millones de euros, con lo que la deuda a junio, de 40.230 millones de euros, estaría en realidad más cercana a los 38.700 millones. Desde principios de año, la deuda se ha reducido en 844 millones, aunque en el segundo trimestre ese recorte de deuda bajó hasta 151 millones. La reducción de la deuda sigue siendo una de las prioridades del grupo español de telecomunicaciones porque los inversores consideran aún que es demasiado elevada y, junto con el aumento de la competencia en España, es uno de los factores que han apuntalado la caída de la cotización –que se encuentra en los niveles más bajos desde 2006– y la bajada de las recomendaciones de diversas casas de análisis.

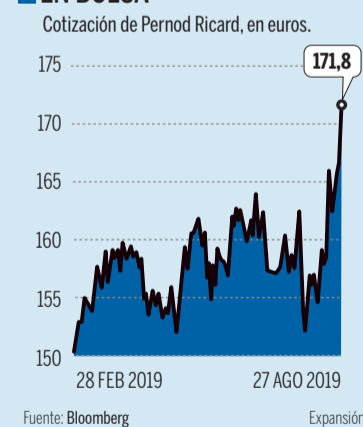
### Las constructoras se vuelcan en el exterior

Los grandes grupos de infraestructuras siguen creciendo en el exterior, donde con frecuencia compiten entre ellos en grandes licitaciones. A 30 de junio, la cartera total de construcción de los seis grandes –ACS, Ferrovial, Acciona, FCC, OHL y Sacyr– sumaba 177.739 millones de euros, +4,6% desde diciembre, de la que la obra exterior representa el 72%, con un alza del 6% desde diciembre. Aunque la inversión en infraestructuras en España debería aumentar en los próximos años, la dependencia en los mercados exteriores seguirá siendo muy alta. Ello tiene un loable componente de crecimiento a la vez que de diversificación geográfica, pero en los últimos años los severos ajustes de valor realizados, fundamentalmente por OHL y Ferrovial en sus carteras de obra exterior, evidencian el mayor riesgo implícito de contratar fuera. Los grupos han desarrollado un modelo de negocio dual, buscando la adjudicación de concesiones que primero suponen la construcción (negocio con márgenes muy estrechos e intensivo en capital circulante) y después la explotación (que implica márgenes holgados, pero es intensiva en capital a largo plazo, normalmente en régimen de financiación de proyectos). ACS y Ferrovial son los grupos con mayor peso de la cartera exterior, 90% y 88%, respectivamente. En 2018 los ingresos de construcción y el ebitda agregado de los seis grupos sumaron 31.089 y 1.383 millones, respectivamente, con un margen medio ponderado del 4,4%.

## Pernod Ricard acelera su crecimiento

Pernod Ricard, la segunda mayor compañía de bebidas espirituosas del mundo tras Diageo, y cuya familia fundadora mantiene el 14% de las acciones y el 20% de los derechos de voto, presentó ayer unos convincentes resultados para el año fiscal 2019 cerrado el 30 de junio, entre los que destacan un aumento del 6% en los ingresos orgánicos, hasta 9.182 millones de euros, y una mejora del margen operativo de más de un punto hasta el 28,1%, con un beneficio operativo recurrente de 2.581 millones. En julio de 2018, la compañía lanzó su plan *Transform and accelerate* con horizonte 2021, que ya ha aflorado 200 millones de euros anuales de ahorros, en un tiempo inferior al previsto. Con estos buenos resultados, el grupo ha aumentado el dividendo un 32% este año y ayer anunció un programa de compra de acciones de 1.000 millones de euros y la inversión de 150 millones de dólares en China para construir una destilería de whisky más la compra de la estadounidense Castle Brands por 223 millones de dóla-

### EN BOLSA



res. El fondo activista Elliot, propietario del 2,5%, abogó hace unos meses por una revisión de la cartera de 140 marcas con miras a posibles desinversiones y el análisis de posibles alternativas estratégicas incluyendo fusiones. Pero Pernod Ricard sigue focalizada en su plan hasta 2021. La subida del 26% de la cotización en el último año, con una capitalización bursátil de 45.600 millones, sugiere que el mercado apoya su estrategia.