



# El mercado continuará pendiente del riesgo político en 2018

iStock/Thinkstock.

Se atisban nubarrones en el horizonte político de 2018: populismo, tensiones globales y conflictos a escala regional, separatismos y políticas proteccionistas son los grandes temas que podrán condicionar la evolución de los mercados. Además, el paulatino endurecimiento de la política monetaria y el consecuente repunte de la volatilidad pueden amplificar el efecto de los eventos y riesgos políticos.

David del Val @\_delVal | Consultor del área de Análisis Económico y de Mercados de Afi

Si 2016 fue el año de Trump y *brexit*, lo cierto es que la mayor parte de los eventos políticos de riesgo que se presentaron en 2017 finalmente no tuvieron una gran repercusión en los mercados financieros. Geert Wilders no ganó en los Países Bajos ni consiguió entrar a formar parte del gobierno; Marine Le Pen fue también derrotada por Macron en Francia; y la primera parte de las negociaciones del *brexit* pudieron finalizarse en el plazo previsto. Además, Trump consiguió aprobar únicamente su reforma fiscal y hubo de reconocer importantes derrotas, como el fracaso de su reforma sanitaria.

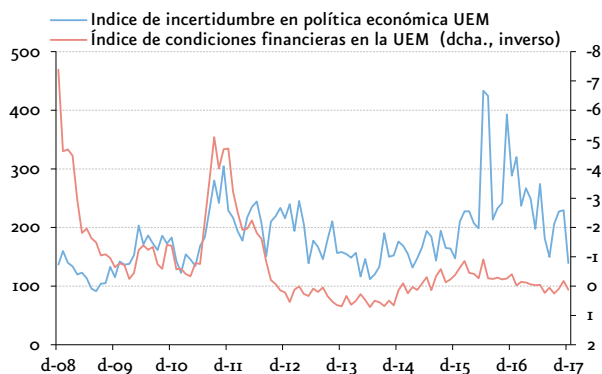
Pero el balance positivo de 2017 no consigue despejar los nubarrones en el horizonte político de 2018. El año que comienza traerá, además, la normalización de la política monetaria ultra laxa a la que la crisis abocó a los bancos centrales. La abundante liquidez ha causado una excepcional disminución de la

volatilidad en el mercado y, como efecto secundario, ha amortiguado más de lo que hubiera cabido esperar el impacto del riesgo político. Es, por tanto, esperable que el paulatino endurecimiento de la política monetaria y el consecuente repunte de la volatilidad amplifiquen el efecto de los eventos políticos en el mercado.

La materialización de los riesgos políticos en el año, por tanto, vendrá determinado por cinco grandes temas, muy relacionados entre sí:

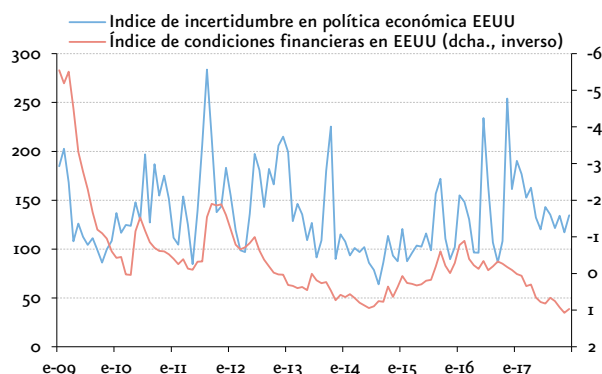
1. El **apaciguamiento de los populistas**, que influenciará la composición de varias coaliciones de gobierno. En Italia, donde se celebrarán elecciones en marzo, ningún partido presenta una ventaja clara y es probable que alguno de los grandes partidos populistas (el *Movimento Cinque Stelle* y la *Lega Nord*) forme parte de la coalición de Gobierno. Aunque ambos partidos han rebajado el tono de sus discursos (ya no se

## Incertidumbre política y condiciones financieras en la UEM



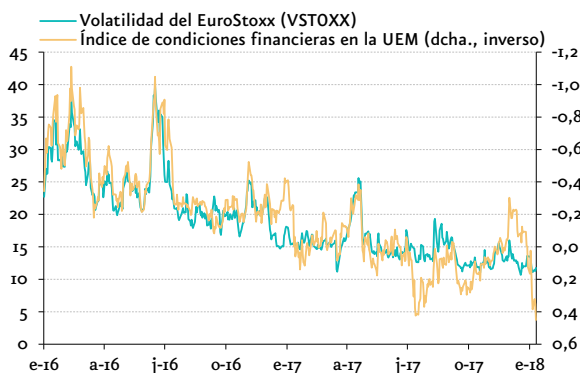
Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

## Incertidumbre política y condiciones financieras en EEUU



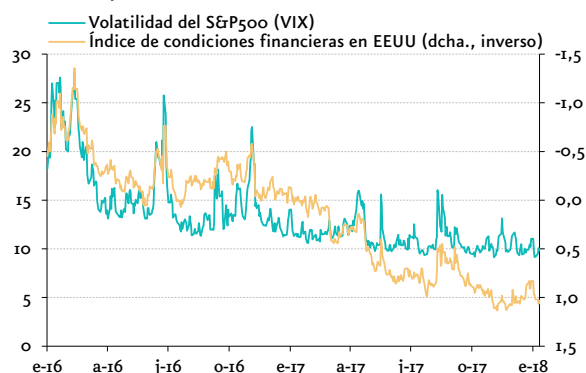
Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

## VStoxx y condiciones financieras en la UEM



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

## VStoxx y condiciones financieras en EEUU



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

muestran tan abiertamente euroescépticos y parecen haber aparcado la idea de celebrar un referéndum sobre la permanencia del país en el área euro) su presencia en el Gobierno podría bloquear algunas de las importantes reformas que el país necesita acometer. Esta parálisis podría eventualmente volver a crear una nueva crisis de deuda pública en el país similar a la de 2011 (aunque no en 2018, sino únicamente tras la normalización de la política monetaria del BCE), toda vez que su sistema bancario aún no se ha saneado como el español. También en Alemania la falta de acuerdo de Gobierno entre Merkel y el resto de partidos no-populistas ha hecho que aumente el riesgo de nuevas elecciones y, con ello, un nuevo ascenso del derechista AfD.

Al otro lado del Atlántico, el abultado calendario electoral en Latinoamérica (con comicios en Colombia, México, Brasil y Venezuela) situará de nuevo la atención de los inversores en una región históricamente proclive al populismo.

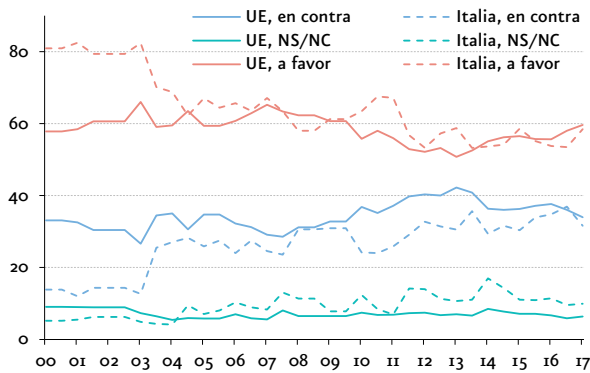
Por último, también se esperan elecciones presidenciales en Rusia (en marzo). El país necesita volver a integrarse en la economía global tras el aislamiento que le provocó su anexión de Crimea en 2014. Las sub-

secuentes sanciones de Occidente y la caída del precio del crudo en 2016 han prácticamente agotado su Fondo de Reserva, de modo que Rusia no puede permitirse el lujo de estar aislada por más tiempo y debe comenzar un proceso de transformación económica que le haga menos dependiente de los hidrocarburos. Putin, con una reelección que da prácticamente por garantizada, estará receptivo a alcanzar compromisos con otros países únicamente si estos no hacen que Rusia (y, por tanto, él mismo) parezcan débiles ante sus ciudadanos.

2. La **templanza de los belicistas**, que determinará si el conflicto con Corea del Norte—epítome de los límites del poder de EEUU—se deteriora hasta niveles de guerra o continúa siendo principalmente un intercambio de amenazas verbales entre Trump y Kim Jong-un. En Oriente Medio, las guerras de Siria o Yemen se decidirán por la implicación en las mismas de las potencias de la región, lo que a su vez determinará el futuro económico de estas (Arabia Saudí, Irán, Israel o Turquía) e, indirectamente, del precio del crudo.

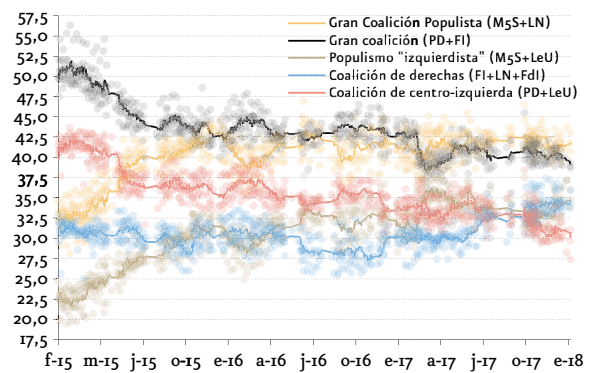
3. La **entereza de los prudentes** en los bancos centrales, que marcará el ritmo al que se normalice la

## Opinión sobre el euro en Italia y en la UE (%)



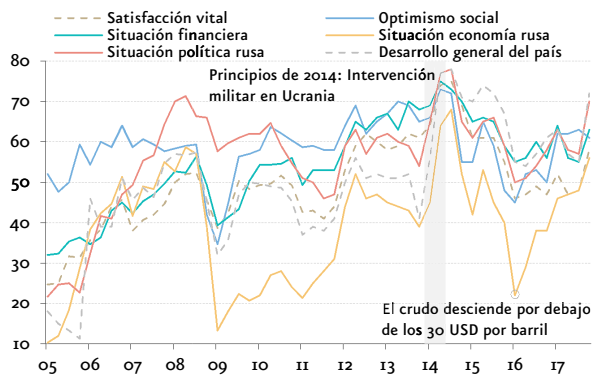
Fuente: Afi a partir de Eurobarómetro y Macrobond.

## Encuestas intención de voto en Italia (%)



Fuente: Afi a partir de varios encuestadores.

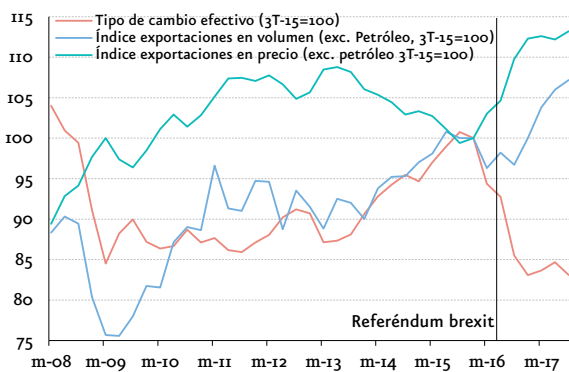
## Barómetro de opinión de la sociedad rusa (% de respuestas no favorables)



Fuente: Afi a partir del Centro Público de Estudios de Opinión de Rusia.

política monetaria. La economía del área euro está creciendo a tasas robustas (2,2% en 2018) pero la baja inflación debería permitir al BCE planear con la debida paciencia una subida de tipos que, por lo demás, no esperamos que se dé hasta 2019. En EEUU el relevo de Yellen al frente de la Fed hace la función de reac-

## Los exportadores británicos han preferido subir precios en vez de aumentar el volumen... (índices normalizados a 3T-15=100)

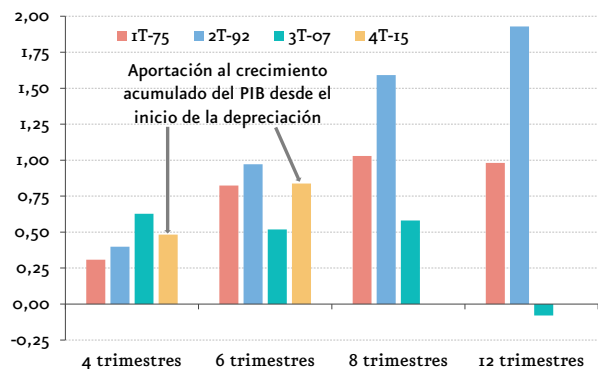


Fuente: Afi a partir de Eurobarómetro y de Macrobond.

ción del organismo algo más incierta, máxime cuando el riesgo es que se exceda en las subidas de tipos en un país próximo al pleno empleo e inmerso en la expansión económica más duradera de los últimos 70 años. Por último, en el Reino Unido la elevada inflación podría alentar al BoE a elevar los tipos antes de lo inicialmente previsto, pese a la desaceleración del crecimiento económico británico (el cual, en cualquier caso, no ha llegado a convertirse en una recesión como se anticipaba tras el referéndum del brexit).

4. La **tenacidad de los secesionistas**, que revelará el alcance del daño de los últimos referendos (legales e ilegales). En la UE, las negociaciones del brexit entrarán en una segunda fase en la que se abordará la futura relación con el Reino Unido, una vez que ha quedado esbozada la desconexión. Las disputas políticas en el Reino Unido podrían hacer que el gobierno del May colapsase y se tuvieran que celebrar nuevas elecciones aumentando la incertidumbre sobre la configuración de la salida del país de la UE. Esto podría provocar una fuerte depreciación de la libra esterlina, lo que a su vez crearía un debilitamiento del

## ... con lo que la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del PIB ha sido escasa (puntos porcentuales)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

sentimiento empresarial y del consumidor aún mayor y, con ello, una ralentización del crecimiento. En cuanto a España, las elecciones del pasado diciembre volvieron a poner de manifiesto la dificultad de encontrar una solución duradera al secesionismo catalán; aunque prevemos que el impacto en el crecimiento económico del país se mantenga limitado (como ya ha sucedido en el último trimestre de 2017).

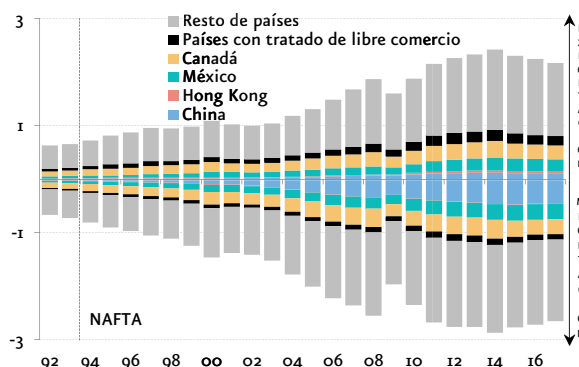
5. La **obstinación de los proteccionistas**, que acarreará importantes dislocaciones económicas y podrá, en el peor de los escenarios posibles (que no en el más probable) inducir una recesión global. El principal foco de peligro en este asunto sigue siendo la administración de Trump, que ha solicitado al Departamento de Comercio que estudie si algunas prácticas comerciales podrían justificar la imposición de aranceles. Pese a la buena relación mostrada por Trump y Xi Jinping en 2017, China seguirá siendo el foco del proteccionismo estadounidense, como ya se apreció en noviembre, cuando la Casa Blanca inició un caso *antidumping* contra las exportaciones de aluminio de China (la primera vez desde 1991 que el Gobierno de EEUU tomaba tales medidas contra un socio comercial).

Además de China, el otro gran señalado por Trump ha sido México. Si bien consideramos que NAFTA saldrá relativamente indemne de las renegociaciones, su colapso total no es descartable, lo que sugeriría que el resto de países con los que EEUU tiene un déficit comercial también podrían verse afectados. En el peor de los escenarios, EEUU podría llegar a abandonar la OMC. Que el principal agente del sistema internacional del comercio cause su implosión, teniendo en cuenta lo dependiente que es el comercio internacional de unas reglas claras y estables, desembocaría con alta probabilidad en un colapso del sistema.

Pero mientras EEUU se vuelva proteccionista, el resto del mundo se integrará comercialmente cada

## Exportaciones e importaciones de EEUU por país

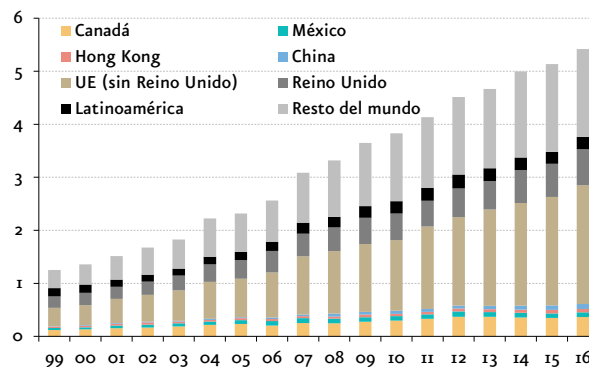
(billones de dólares)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

## IED acumulada de EEUU en el exterior

(billones de dólares)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

vez más. China, por ejemplo, tendrá un papel cada vez más influyente en toda Asia, a través de su inversión en la región a través de la iniciativa «One Belt, One Road» :