Mercados y geopolítica

«Las consecuencias geopolíticas pueden ser de mucho mayor calado, tanto en la delicada situación de Oriente Medio como en la geopolítica global, comenzando por la necesidad de la UE de afianzar su rol en un mundo en el que los aliados del pasado hoy son impredecibles.»

En los últimos dos meses hemos asistido a una acumulación de señales de cierta desaceleración cíclica en un buen número de economías desarrolladas, en particular la eurozona, el Reino Unido y, en mucha menor medida, Estados Unidos. Todo parece indicar que estas señales son indicativas de un retorno, desde ritmos de crecimiento insosteniblemente altos sin la continuidad de los factores de impulso extraordinario que los propiciaron, a ritmos de expansión todavía elevados, pero más cercanos a los niveles potenciales. No podemos obviar que la aceleración de la salida del período de muy bajo crecimiento global de 2011-2014 se apoyó en la combinación de muy reducidos precios de la energía, una masiva provisión incremental de liquidez por parte de los bancos centrales y tipos de interés en mínimos históricos de forma generalizada.

En todo caso, seguimos en un entorno cíclico en el que, como muestra nuestra recomendación estratégica de activos (o *asset allocation*) genérica para el escenario central Afi (ver tabla al final), todavía consideramos atractivo mantener una posición superior al *benchmark* en renta variable ante la persistencia de tipos históricamente bajos (si bien con tendencia levemente al alza aún) y un nivel de acomodación monetaria significativo, en ausencia de una aceleración substancial de la inflación que seguimos viendo poco probable. Sin ser momento aún para rehacer posiciones en renta fija libre de riesgo con duración, sí consideramos que debemos mantener bajo control el riesgo (volatilidad) de la cartera recomendada, para lo cual creemos que tiene sentido reducir el peso del crédito corporativo y la renta fija emergente, al tiempo que elevando la exposición a la liquidez.

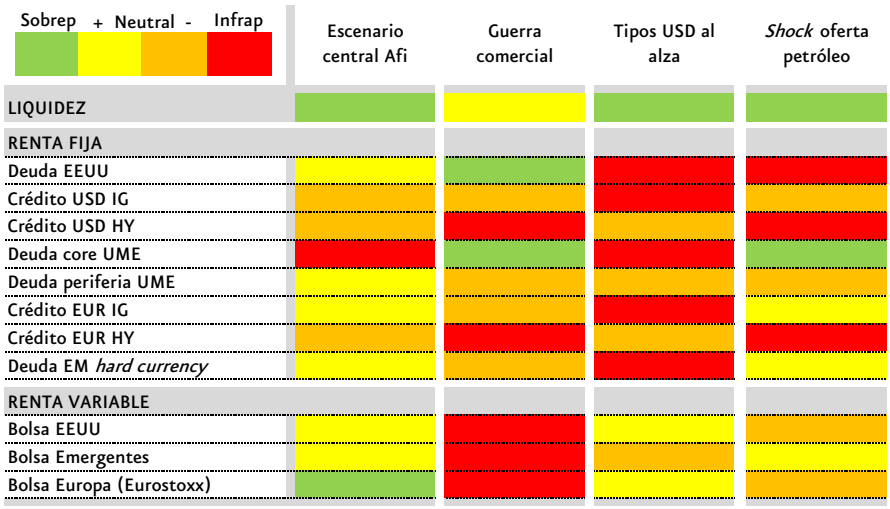
No obstante, más allá de la reducción en el ritmo de avance de la actividad global, en los últimos dos meses se han incorporado al escenario riesgos que, en caso de materializarse, tienen suficiente potencial como para dar al traste con los pilares que soportan nuestro escenario central.

Dos de estos riesgos tienen un claro componente geopolítico, de implicaciones globales: una escalada proteccionista que derive en guerra comercial abierta entre EEUU y China, y un *shock* de oferta en el mercado de crudo derivado de la tensión geopolítica en Oriente Medio. En relación al primero, las negociaciones iniciadas en mayo con los encuentros al más alto nivel entre las delegaciones comerciales de ambas partes apenas han servido para poner de manifiesto la posición maximalista (y posibilista) de EE.UU. en materia de reducción del déficit bilateral, y la capacidad de represalia China.

En cuanto al asunto iraní, las implicaciones de la decisión unilateral de abandono del acuerdo nuclear iraní (JCPOA, por sus siglas en inglés) por parte de EE.UU. se antojan múltiples,

José manuel amor es socio, director de Análisis Económico y de Mercados de Afi.
Twitter: @JMAafi

ASSET ALLOCATION: ESCENARIO CENTRAL AFI VS ORIENTACIÓN EN ESCENARIOS DE RIESGO



Fuente: *Afi*.

poliédricas y difíciles de valorar. El nuevo encaje de EE.UU. en la Comunidad Internacional que parece perseguir el presidente Trump está alterando profundamente el equilibrio internacional posterior a la caída del Muro de Berlín. Esto, como cualquier otra perturbación en un sistema complejo, puede generar un efecto dominó que extienda las consecuencias a partes inesperadas del sistema global. Las implicaciones inmediatas del colapso del JCPOA apuntan al mercado de crudo, al que la actividad económica en la UE tiene una sensibilidad muy elevada. A medio plazo, las consecuencias geopolíticas pueden ser de mucho mayor calado, tanto en la delicada situación de Oriente Medio como en la geopolítica global, comenzando por la necesidad de la UE de afianzar su rol en un mundo en el que los aliados del pasado hoy son impredecibles.

Un tercer riesgo proviene de una potencial sorpresa alcista en el ciclo económico de la economía estadounidense que justificara una política monetaria mucho más agresiva por parte de la Reserva Federal, con consecuencias potencialmente muy negativas para un mundo con niveles de endeudamiento en máximos históricos. Un aperitivo de este potencial impacto lo hemos observado ya en las últimas semanas en el castigo a activos emergentes, episodio del que mi compañera Nereida González da cuenta en este mismo número de la revista.

Podríamos añadir a esta lista un tercer riesgo de carácter geopolítico, que pasa por la posibilidad de que el actual proceso de formación de Gobierno en Italia desemboque, además de en un deterioro crítico en la situación fiscal de aquel país, en problemas serios de gobernanza y de freno al avance en la construcción y perfeccionamiento de la eurozona. Creemos que es aún pronto para hacerlo pues, al tiempo de escribir estas palabras, no se había aún llegado a formar Gobierno. No obstante, en nuestro radar de riesgos ocupa un lugar prominente y a buen seguro, ocupará este espacio de reflexión sobre la situación de los mercados financieros globales en próximos meses.

Sin entrar en un análisis o planteamiento detallado del desencadenante concreto, los canales de transmisión y el detalle de los efectos por activo financiero en cada uno de los escenarios de riesgo potenciales arriba indicados, la tabla siguiente resume de forma visual las alteraciones y ajustes que realizaríamos en nuestra recomendación de *asset allocation* para ajustarnos a la ocurrencia de alguno de ellos ::