

Conflicto entre Rusia y Ucrania: posible impacto en el crecimiento, la política de los bancos centrales y los mercados financieros

François Rimeu, Senior Strategist, La Française AM

Rusia ha iniciado operaciones militares contra a Ucrania; no sólo han entrado por las zonas separatistas del este, sino también en otras regiones cercanas a Kiev. Hasta el día de hoy (25/02/2022), existía la esperanza de que el conflicto pudiera resolverse con ligeras sanciones a Rusia: Finalmente, no ha sido el caso.

No somos expertos en visiones o previsiones geopolíticas, por lo que no especularemos sobre el probable resultado del conflicto. Más bien nos centraremos en lo que sabemos de la situación actual y formularemos hipótesis para considerar las posibles consecuencias del conflicto en los mercados financieros.

El conflicto entre Rusia y Ucrania plantea importantes riesgos, entre ellos el de una crisis energética prolongada y creciente en Europa. El aumento de las tensiones podría afectar a la economía europea a través de los mercados energéticos, especialmente del gas natural. Rusia es el mayor proveedor de gas natural de Europa, suministrando entre el 30 y el 40% de la demanda anual de Europa. Sin embargo, últimamente la cuota de gas natural suministrado por Rusia ha disminuido considerablemente, porque los países europeos han cambiado su consumo de gas natural por el de gas natural licuado, suministrado por EE.UU. y Qatar. El aumento de los precios del gas natural debería afectar a la demanda global en Europa, aunque los planes de apoyo gubernamental probablemente amortiguarán el efecto negativo.

Otros mercados de materias primas también podrían verse afectados, especialmente aquellos en los que Rusia se encuentra entre los mayores productores: níquel, paladio, uranio y fertilizantes. En este caso, la inflación se vería aún más presionada por el aumento de los precios de los alimentos y de los semiconductores, entre otros. Sin embargo, esto no significa que todo el comercio básico entre Rusia y Europa se detenga. Por ejemplo, desde la Segunda Guerra Mundial, e incluso durante la Guerra Fría, siempre han existido relaciones comerciales. No obstante, es probable que el conflicto entre Rusia y Ucrania provoque una prima de riesgo de los productos básicos.

Los bancos centrales se enfrentarán a un dilema y se verán obligados a elegir entre dos opciones, cada una de las cuales podría tener efectos económicos negativos. La primera opción sería respetar sus mandatos, manteniendo así su credibilidad y continuando el endurecimiento de la política monetaria para luchar contra el aumento de la inflación. Con la demanda de los consumidores potencialmente bajo presión, ésta podría ser una opción difícil que podría tener efectos negativos sobre el crecimiento. La segunda opción sería retrasar las subidas de tipos hasta que la situación se calme, lo que implica correr el riesgo de que la inflación se consolide.

En nuestra opinión, por ahora, no esperamos que el riesgo geopolítico impida que el Comité Federal de Mercado Abierto suba los tipos de forma constante en 25 puntos básicos en cada una de sus próximas reuniones. Además, creemos que la incertidumbre geopolítica reduce las probabilidades de una subida de 50 puntos básicos en marzo.

El Banco Central Europeo (BCE) podría estar en una posición diferente. La crisis podría tener un efecto negativo más fuerte en el crecimiento europeo que en el estadounidense, y la inflación no es tan amplia como en Estados Unidos. Más concretamente, el mercado laboral no parece tan tenso como en Europa, con una inflación salarial de sólo el 1,5% interanual durante el cuarto trimestre de 2021, mientras que en EE.UU. el indicador de crecimiento salarial de Atlanta se situó en el 5,1%. Ayer, el responsable de la política del BCE, Robert Holzmann, declaró que "el conflicto de Ucrania puede retrasar la salida del estímulo", lo que indica que el BCE está dispuesto a adoptar una postura menos restrictiva si es necesario.

Las consecuencias en los mercados financieros dependen obviamente de la evolución del conflicto, por lo que hemos hecho algunas suposiciones: Se evitarán fuertes sanciones a Rusia y una gran crisis energética a largo plazo en Europa. Supondremos que la situación sigue siendo muy tensa, con un frágil equilibrio entre Rusia y la OTAN, al menos por el momento.

También debemos tener en cuenta lo que la historia nos ha enseñado. Ha habido varios acontecimientos geopolíticos en el pasado que proporcionan una valiosa visión sobre cómo navegar en este entorno. En términos de sincronización del mercado, la evidencia empírica muestra que las invasiones militares casi siempre constituyen oportunidades de compra, en lugar de venta, para la

renta variable. Esta observación podría ser menos válida en el caso de un conflicto que provoque un aumento de los precios de la energía.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, nos oponemos a una reducción masiva del riesgo. Los mercados de renta variable experimentarán probablemente una gran volatilidad. En los próximos días podría producirse un violento retroceso, al alza o a la baja, que dificulte las decisiones de inversión. Esto no debe interpretarse como una visión muy positiva de los activos de riesgo a medio plazo. La inflación sigue tendiendo al alza, lo que empuja a los bancos centrales a adoptar políticas más restrictivas. Creemos que existe la posibilidad de que la demanda decepcione a medio plazo. Dicho esto, y con el telón de fondo de los altos precios de las materias primas, tenemos una postura positiva a medio plazo sobre los valores energéticos y de materiales básicos y mantenemos un sesgo de aplanamiento en nuestras carteras de renta fija.

AVISO LEGAL

Este comentario está dirigido a inversores no profesionales en el sentido de la MiFID II. Se proporciona únicamente con fines informativos y educativos y no pretende servir como previsión, producto de investigación o asesoramiento de inversión y no debe interpretarse como tal. No puede constituir un asesoramiento de inversión ni una oferta, invitación o recomendación para invertir en determinadas inversiones o adoptar cualquier estrategia de inversión. La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura. Las opiniones expresadas por el Grupo La Française se basan en las condiciones actuales del mercado y están sujetas a cambios sin previo aviso. Estas opiniones pueden diferir de las de otros profesionales de la inversión. Publicado por La Française AM Finance Services, con sede en 128 boulevard Raspail, 75006 París, Francia, una empresa regulada por la Autorité de Contrôle Prudentiel como proveedor de servicios de inversión, n° 18673 X, filial de La Française. La Française Asset Management fue autorizada por la AMF con el n°. GP97076 el 1 de julio de 1997.