HOUSE VIEW

LA SALVAJE ESTRATEGIA DE LA *MATRIOSKA*

BancaMarch

La salvaje estrategia de la matrioska

Putin ha desatado sus ambiciones más colonialistas lanzando la invasión sobre Ucrania. Primando su anhelo conquistador por encima de unas consecuencias económicas que tienen difícil vuelta atrás, el juego de la *matrioska* continúa. Como si se tratara de acumular unas muñecas dentro de otras, prosigue la dilatada estrategia expansionista rusa: Transnistria, la guerra contra Georgia por Abjasia y Osetia del Sur en 2008 y la anexión de Crimea de 2014 -entre otras-.

La reacción de Occidente parece clara; no intervendrá militarmente pero ha decidido estrangular la economía rusa con duras sanciones comerciales. De la combinación de medidas anunciadas, destaca la incapacidad del país para financiar su deuda y la limitación al Banco Central de Rusia para acceder a sus reservas internacionales, aproximadamente un 50 % del total.

Estas decisiones ya se dejan notar en la economía rusa que, sin duda, entrará en una dura recesión y que, con una subida de los tipos de interés hasta el 20% -frente al 9,5% anterior-, intenta mitigar la depreciación del rublo el cual, pierde más de un 33%, frente al dólar. Su población afronta con crudeza la automática subida de la inflación, la pérdida de poder adquisitivo y la escasez de muchos productos procedentes del exterior, mientras lidia con las duras restricciones de liquidez.

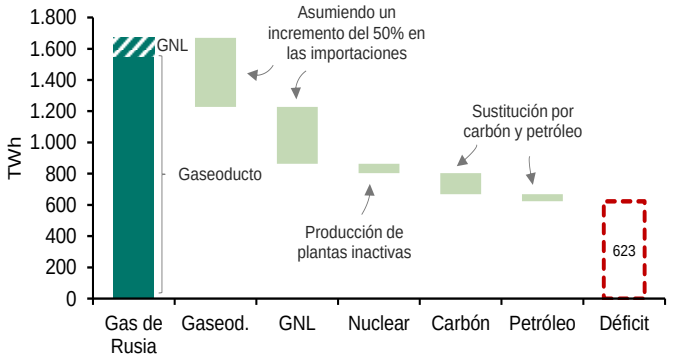
Aunque el peso de Rusia y Ucrania en la economía global es muy limitado (3,1% del PIB mundial), el desenlace de los acontecimientos supondrá un menor crecimiento global, presiones inflacionistas adicionales debido al aumento de los precios de las materias primas, una mayor volatilidad en los mercados pero, seguramente, también una mayor paciencia por parte de los bancos centrales, tratando de ganar tiempo a la hora de implementar la irreversible retirada de estímulos, que había pesado en las bolsas desde comienzos de año.

Más allá de la profunda tragedia humana y del desplazamiento de más de 1 millón de refugiados, Europa se enfrenta a la guerra comercial desde una situación de gran dependencia de Rusia. La U.E. es el mayor cliente de Rusia, destino del 38% de sus exportaciones, de las que el 68% son materias primas energéticas y suponen el 40% de nuestras necesidades de gas.

Por encima de una potencial extensión del riesgo militar fuera de Ucrania, la dependencia energética de Rusia, desde nuestro punto de vista, esta es la mayor amenaza para la economía y los mercados. Dado el actual aislamiento internacional ruso –con pocos aliados aparte de China-, parece difícil que Putin se atreva a limitar las exportaciones energéticas a Europa, máxime cuando el invierno está a punto de terminar. Pero, en el caso de que lo hiciera ¿tiene Europa capacidad para compensar los 1.600 TWh de gas que anualmente recibe de Rusia?

Alternativas al gas ruso si se interrumpiera el suministro

Fuente: Brueghel, Eurostat y Banca March



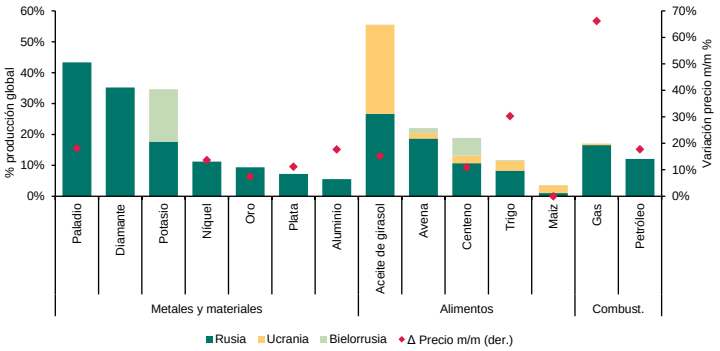
Aunque, como alternativa a los gaseoductos del norte, Europa dispone de suficiente capacidad para regasificar producto licuado que llegara de otros sitios por vía marítima (1.900 TWh), es muy difícil conseguir más gas licuado, dado que el 20% proviene de Rusia y que los principales exportadores -América, Australia y Qatar- están produciendo a capacidad máxima. Además, este es un mercado absorbido principalmente por Asia en el que los contratos generalmente (70%) se fijan a 10 años. Tal y como muestra el gráfico, aunque Europa incrementara las alternativas de producción, tendría un déficit de gas del 37% respecto a lo que actualmente importamos de Rusia.

Esta situación implica que, por más que se pudiera llegar a alcanzar una solución diplomática en el corto plazo, los precios de la energía continuarán fuertes durante un espacio prolongado de tiempo debido al incremento de la prima de riesgo -no es un problema de meses, sino de años-. En cualquier caso, Europa tendrá que acometer un cambio drástico de modelo para mitigar su dependencia energética del exterior -lo que supondrá un incremento de la inversión en renovables, nuclear, etc-, así como acelerar los programas de eficiencia para racionalizar el consumo.

Por su parte, EE.UU., energéticamente independiente, aborda este grave problema con más distancia y tranquilidad, debido a su poca exposición comercial a Rusia y Ucrania –el 4% de sus exportaciones y menos del 1% de las ventas de las compañías que componen el S&P 500-.

Cuota de producción mundial de materias primas vs subida de precio. (desde el 1 Feb)

Fuente: FAO, US Deparment of Defense, BP, Bloomberg y Banca March



El impacto en el resto de materias primas también ha sido notable, con el aluminio o el níquel cotizando en máximos de la última década, por ejemplo, y fuertes tensiones en los mercados alimentarios ya que Rusia y Ucrania son grandes exportadores de cereales y fertilizantes. En particular, producen un 12% del trigo a nivel global y un 4% del maíz, aunque supone un 20% de las exportaciones mundiales. Además, por si fuera poco, la mayoría de estas materias primas se exportan a través de los puertos del Mar Negro, actualmente en zona de guerra, lo que imposibilita los envíos en el corto plazo.

La historia nos ha demostrado que los tiempos de guerra suelen ser malos momentos para precipitar decisiones en los mercados financieros. Por encima del corto plazo es importante mantener la calma, elevar la visión de largo plazo y tener en cuenta que, en el pasado, los conflictos bélicos han generado buenas oportunidades de compra: con la invasión de Crimea, o la crisis de los misiles de Cuba -en el 62-, el mercado recuperó niveles previos en menos de un mes. La Invasión Kuwait, en 1990, en la que los precios de la energía se vieron más influidos, fue uno de los eventos en los que el S&P 500 tardó más en recuperar, necesitando meses.

Evolución S&P 500 en situaciones de tensión geopolítica

		Comportamiento S&P 500				*Días en marcar mínimos*	*Días en recuperar niveles*
Evento	**Fecha**	***-1 mes***	***+1 mes***	***+3 mes***	***+6 meses***		
Ataque con drones Saudí Aramco	*16/09/2019*	-3,6%	-0,3%	5,7%	-9,6%	17	36
Crisis Misiles Corea del Norte	*28/07/2017*	-1,3%	-1,2%	3,6%	14,8%	4	6
Invasión de Crimea	*20/02/2014*	0,2%	1,5%	2,6%	7,7%	1	5
Estallido Primavera Árabe	*17/12/2010*	-5,3%	4,0%	2,4%	1,7%	0	0
Bomba Metro Londres	*05/07/2005*	-0,7%	2,6%	1,8%	3,6%	1	4
11-M	*11/03/2004*	1,4%	1,4%	1,6%	-0,9%	0	0
11-S	*11/09/2001*	8,9%	0,4%	4,3%	6,6%	11	31
Invasión iraquí de Kuwait	*02/08/1990*	2,5%	-8,2%	-13,5%	-4,4%	71	189
Guerra Yom Kippur	*06/10/1973*	-4,3%	-3,9%	-10,0%	-14,1%	1	2
JJOO Munich	*05/09/1972*	-0,7%	-2,1%	5,9%	0,9%	42	57
Guerra de los Seis Días	*05/06/1967*	6,8%	3,3%	5,9%	6,9%	0	0
Asesinato de Kennedy	*22/11/1963*	4,9%	6,7%	11,5%	15,9%	0	0
Crisis Misiles Cuba	*16/10/1962*	3,2%	5,1%	14,2%	20,5%	8	17
Guerra de Corea	*25/06/1950*	-2,5%	-10,0%	1,6%	4,9%	23	82
PROMEDIO		0,7%	-0,1%	2,7%	3,9%	13	31

Fuente: Bloomberg y Banca March

Dejando aparte la enorme tristeza que produce la invasión de Ucrania y que supone conocer que, jugar con *matrioskas*, en 2022, nada tiene que ver con el símbolo de alegría, prosperidad y sabiduría para lo que, en teoría, fueron diseñadas –se supone que reflejan lo que verdaderamente sale de uno mismo-, la lectura para las bolsas no debería ser tan mala como nos dicta el corazón, particularmente para la bolsa norteamericana.

Joan Bonet Majó
Director de Estrategia de Mercados

NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos. Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, Banca March S.A. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado. Banca March S.A. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo, que puedan producirse. El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise. Banca March S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March S.A.