

08 de marzo de 2022

Pongo un breve resumen sobre la invasión a Ucrania, desde un punto de vista económico y de repercusión en los mercados y, por lo tanto, de las carteras. Considerándola, en primer lugar, como una salvajada y un enorme desastre humanitario.

La invasión de Ucrania por parte de Rusia durará lo que consideré China. Y esta debe de mantener un equilibrio entre el apoyo a su socio geopolítico, Rusia, y a su mayor socio comercial (de largo), Occidente.

¿Por qué depende de China? Porque la única puerta sería de financiación que le quedará a Rusia será la china:

- ✓ La comunidad internacional aísla financieramente a Rusia: las medidas más relevantes son la expulsión de los bancos rusos del sistema de pagos Swift y las, más que posibles, prohibiciones a la importación de materias primas rusas.
- ✓ Rusia podría seguir destruyendo ciudades ucranianas durante semanas, pero vivirían en una especie de autarquía. Sin entradas de liquidez para hacer frente a sus pagos. No es barato mantener una guerra y a un país.
- ✓ EE.UU. confiscará el ~40% de las reservas rusas, por un valor en USD de ~640.000 MM.
- ✓ Rusia posee bonos chinos por un valor en USD de ~ 140.000MM y tienen un sistema de swaps sobre divisas -de intercambio- con China de miles de millones de USD para financiar y dotar de liquidez a sus empresas.
- ✓ Pueden utilizar el sistema de pagos alternativo chino CIPS, aunque no está muy desarrollado e incorpora a muy pocas entidades bancarias. La mayoría de los bancos chinos siguen apegados al sistema USD, a través de Swift.
- ✓ Por lo que Rusia podría vender bonos chinos, si China los comprase, y así obtener USD.

¿Le conviene a China que el mundo entre en recesión? No lo creo.

Las sanciones internacionales a la actividad económica rusa acabarán ahogando a este país. Probablemente durante décadas.

El problema es el precio de las materias primas. Podría causar un freno en el consumo y, por lo tanto, en los crecimientos. Y de ahí se desprende la recesión que ayer tanto se puso de relieve.

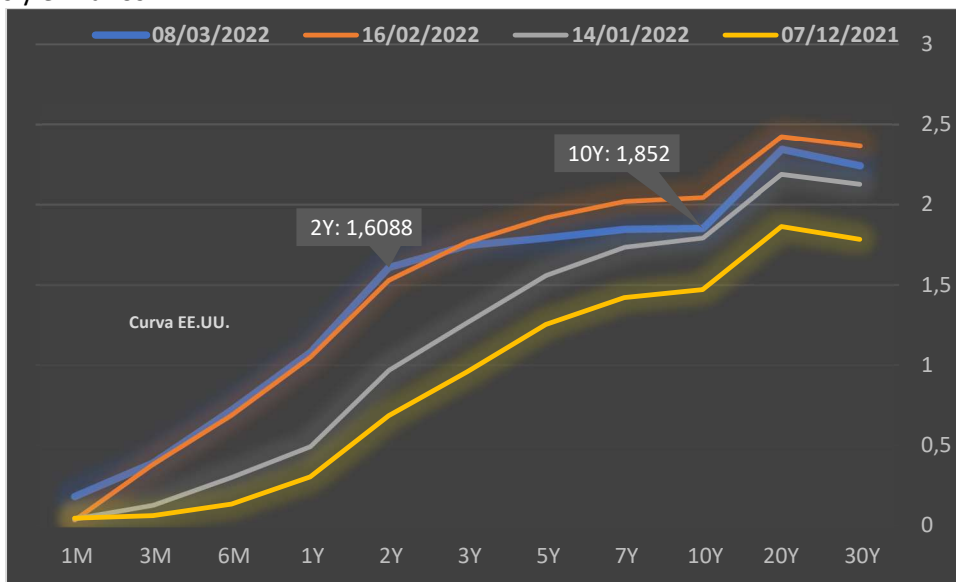
Los países deberán liberar reservas, se acabarán levantando las sanciones a Irán -podrían añadir 1,1MM de barriles día-, negociar con oriente medio y financiar la producción de enquistado en los EE.UU., para cubrir una oferta rusa de 7,5MM de barriles día. Difícil sustitución, pero se intentará. A los OPEP tampoco les interesa una recesión. Aunque tuvieron un serio desatino hace bien poco, en plena pandemia, cuando perdieron el norte bombeando, llegando a poner el precio del crudo al contado en -40 USD. No se sabía dónde almacenarlo.

Más complicado sería reestablecer los suministros de materias primas más suaves, como el trigo. Ya que este sale de cosechas que llevan su tiempo y una cantidad importante sale de Ucrania y de Rusia.

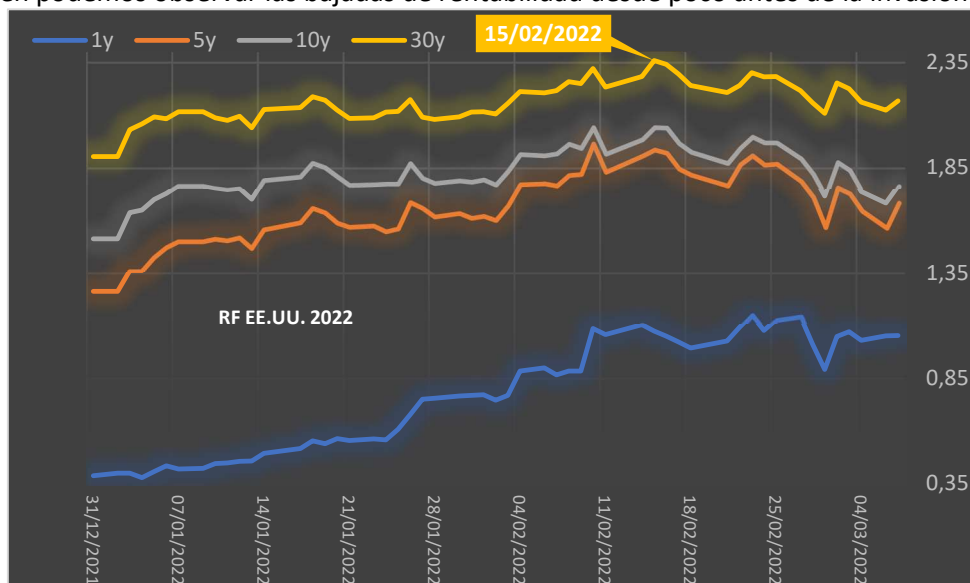
Las caídas de ayer lunes -sobre todo las iniciales- fueron el reflejo de una recesión provocada por el aumento de los precios de las materias primas.

Ante este problema a los banqueros centrales no le quedará otra que claudicar ante sus expectativas de subida de tipos, para apoyar. Lo que significaría una medida de equilibrio. Ya que, si las subidas generalizadas de los precios no era un problema de demanda excesiva, sino de oferta, ahora se pone mucho más de relieve. También es cierto que la incidencia en los EE.UU. es mucho menor y una subida en 2022 hasta el 1,5% -si se llega a dar- sería más un freno psicológico que real. En Europa no veo subidas en 2 años.

Los tambores de la recesión, o en este preciso momento mejor de estanflación -atasco en el crecimiento con altos precios-, se pueden empezar a percibir a través del aplanamiento de la curva de bonos de los EE.UU. Donde hay una diferencia de tan solo 24 puntos básicos entre el 10 años y el 2 años:



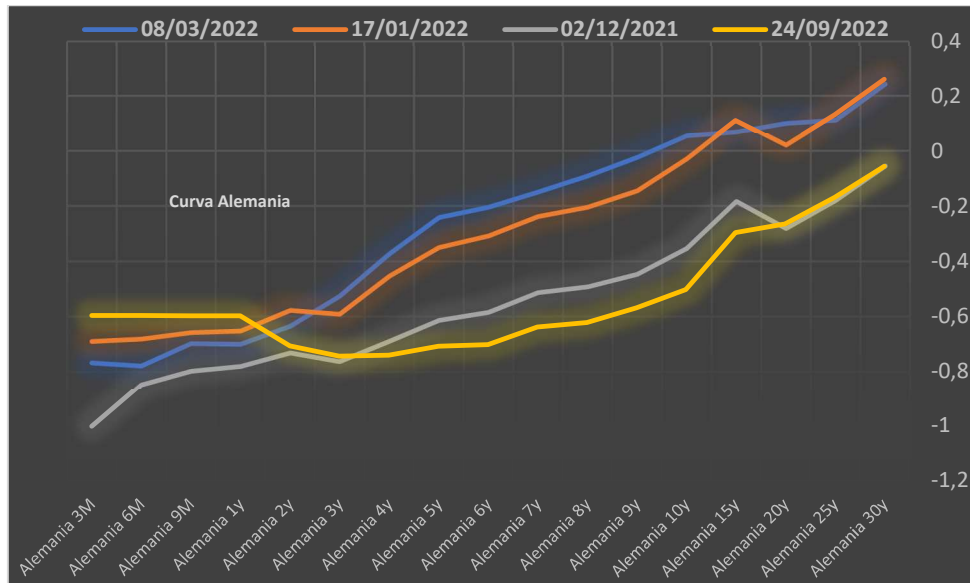
También podemos observar las bajadas de rentabilidad desde poco antes de la invasión:



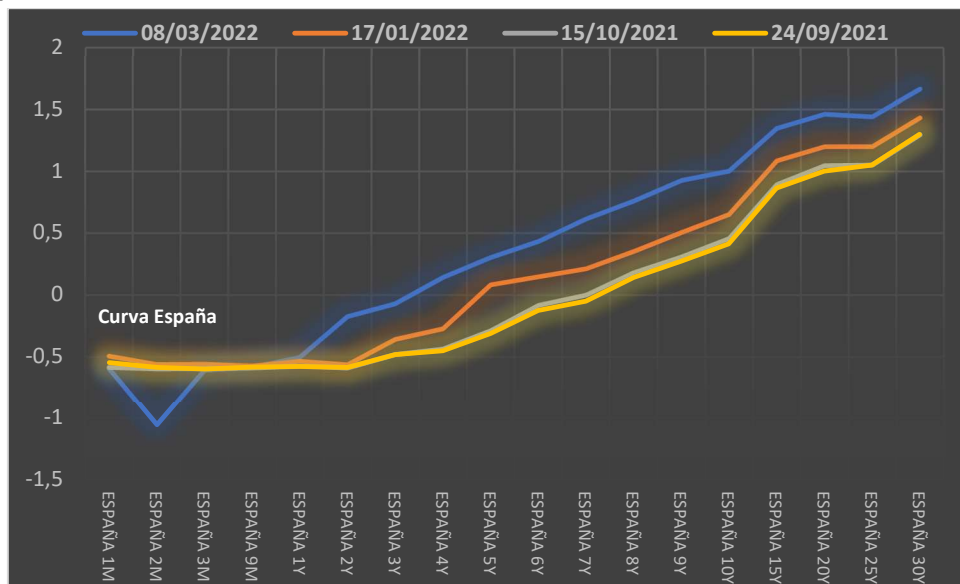
El año defiende aún la inminente subida de tipos en la reunión de la FED de la próxima semana.

En cuanto a Europa:

Alemania



España



En las cuales se observan bajadas de rendimientos de los 2-3 años hacia abajo y subidas para los plazos medios/largos. Avalando la perspectiva de no subidas de tipos en al menos dos años. Estas señales a los bancos europeos no les han venido nada bien.

Aún con el daño que está ocasionando esta desgracia en los mercados, pienso que lo peor lo podríamos haber visto ya. Las bolsas van por delante, descontado acontecimientos futuros. La recesión, ni más ni menos, es lo que se barruntaba ayer. Cualquier mejora de la situación hará que asistamos a rápidas recuperaciones.

Como no creo que este desenlace sea de recesión, espero que las recuperaciones las comencemos a ver en pocas semanas. Como indicaba al inicio, esta capitulación depende de China. Creo que su aviso de soberanía sobre Taiwán está más que dado y no le interesa una recesión mundial.