

SIMILITUDES Y DIFERENCIAS ENTRE LAS GUERRAS DE MEDIO ORIENTE Y RUSIA - UCRANIA

El recuerdo de 2022 reaparece con fuerza entre los inversionistas, pero comparar ambos conflictos exige distinguir qué elementos se repiten, cuáles no, y por qué esta vez los riesgos para los portafolios son distintos.

Por Ariel Nachari, CFA.

El ataque conjunto por parte de Estados Unidos e Israel al régimen iraní del 28 de febrero marcó el inicio formal de un conflicto cuyo desarrollo sigue siendo incierto y que ya supera el mes y medio.

Los activos financieros han sentido el golpe. Con un fuerte repunte en el precio del petróleo y un crudo que se ha mantenido sobre los US\$90 por barril, el foco del mercado ha estado puesto en el estrecho de Ormuz, su funcionamiento, y cómo este cuello de botella terminará impactando a la inflación global. Como consecuencia, las acciones globales cayeron más de 5% en marzo, mientras los bonos no funcionaron como el colchón diversificador que aparece en los libros de finanzas, viéndose también afectados por alzas de más de 40 puntos base en las tasas de interés de mercado.

La referencia inevitable para los mercados es 2022, un año único y traumático para los mercados financieros, donde tanto la renta variable como la renta fija terminaron con pérdidas de más de 2 dígitos. Los fantasmas son similares: una guerra comenzada la última semana de febrero, disrupciones en el mercado del petróleo y cadenas de suministro, impactos en la inflación, poniendo en juego la credibilidad del proceso desinflacionario y la preocupación por una recesión. Este cóctel adverso nos puede jugar una mala pasada y llevarnos a tomar decisiones apresuradas con nuestros portafolios, vendiendo en un mal momento y sobre-reaccionar en busca de refugio.

Es importante establecer entonces, las similitudes y diferencias entre ambas guerras, evaluarlas en su contexto histórico y macroeconómico, antes de construir escenarios posibles y asignarles probabilidades de ocurrencia.

Las similitudes están a la vista: ambas guerras están centradas en un shock energético. En 2022 fue el

petróleo, gas natural europeo, el trigo y los fertilizantes. El impacto transversal es más amplio que en 2022, donde el alza en el precio de los alimentos será un efecto de segundo orden. Sin embargo, 2022 es más severo en términos de cuellos de botella. Cerca del 20% del tráfico global de petróleo y gas natural pasa por el estrecho de Ormuz. Ambos eventos están generando alzas importantes en el precio de las materias primas, impactando las expectativas de inflación y aumentando la incertidumbre a nivel global.

Sin embargo, hay diferencias relevantes. La guerra entre Rusia y Ucrania responde a una lógica de invasión y control territorial. El frente de batalla está en la tierra, a diferencia de lo que sucede entre Estados Unidos e Irán, donde la campaña es por aire. Desde un punto de vista operativo, el conflicto actual podría ser más acotado que una guerra de ocupación territorial prolongada. Por otro lado, si bien inicialmente había objetivos claros para el ataque del 28 de febrero, disminuir capacidad nuclear de Irán y debilitar al régimen, estos se han ido difuminando, impactando a la opinión pública sobre el gobierno de Donald Trump a 7 meses de las elecciones de medio término en dicho país. De ahí se puede entender la búsqueda del mandatario de una salida rápida al conflicto.

Desde el punto de vista macroeconómico, el punto de partida es muy distinto. La guerra en Europa comenzó con una actividad global y cadenas de suministro normalizándose tras la pandemia. La inflación en EE.UU. había llegado a 7,9% previo a la invasión. Las tasas de política monetaria estaban en 0% y las discusiones eran si la FED subiría 400, 500 o 600 puntos base su tasa de referencia en los próximos 12 meses. Hoy, la guerra en Medio Oriente nos encuentra con una inflación bastante normalizada para el contexto de los últimos 4 años (2,4% en febrero y 3,3% en marzo), mientras la tasa de política monetaria se ubica entre 3,5% y 3,75%, aún restrictiva si tomamos como

referencia una tasa neutral entre 3,0% y 3,25%. Por lo tanto, un rebote inflacionario no requiere necesariamente alzas importantes en las tasas desde los niveles actuales, lo que cambia el panorama y los riesgos para la renta fija.

Los daños al crecimiento aún son inciertos y seguirán dependiendo de la duración del conflicto. Si este se extiende, aumentarán las probabilidades de recesión, que por ahora se mantienen contenidas. Si esto sucede, las proyecciones de consumo caerán, generando presiones a la baja a los niveles generales de precio y amortiguando los efectos al alza de los aumentos en el precio del petróleo. Por otro lado, recordemos que la Reserva Federal tiene un mandato dual donde no solo buscará un equilibrio inflacionario, sino también del mercado laboral. El riesgo de provocar un deterioro macroeconómico hará que la entidad evite subir las tasas en forma brusca.

Con todo, el contexto macroeconómico hace muy poco probable que se repita un año como el 2022, en el cual las acciones y los bonos cayeron bruscamente. Los riesgos para la renta fija son más acotados esta vez, debido a los niveles de inflación y tasas actuales. Eso la deja en una posición más favorable para mantener una correlación baja o negativa con las acciones, estabilizando y mitigando las pérdidas en un portafolio diversificado en caso de un recrudecimiento y extensión de esta guerra.