



# Por qué los mercados se muestran más precavidos ante los posibles próximos riesgos políticos

November 24, 2016



La victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos implica que los mercados se han vuelto a ver sorprendidos, dos veces ya este año, por los resultados imprevisibles que se obtuvieron en estas elecciones. A medida que entramos en las semanas finales de campaña previas al referéndum constitucional italiano, David Zahn, director de renta fija europea del Grupo de Renta Fija Franklin Templeton, explica por qué los mercados parece que están adoptando una postura más precavida ante la próxima oleada de posibles riesgos políticos, entre ellos las elecciones generales previstas el próximo año en Austria, Países Bajos, Francia y Alemania.

La victoria inesperada de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos puede servir como una señal de aviso a Europa de que el populismo puede prosperar a gran escala. En líneas generales, en el Viejo Continente, el populismo de momento se mantiene confinado a países pequeños; no obstante, ya existen indicios de que va ganando adeptos en distintos países de toda Europa, una situación que, a nuestro juicio, van a tener que afrontar los políticos europeos. Aunque suponemos que estos movimientos populistas no llegarán arrasando al poder de forma inminente en las próximas elecciones, creemos que los sondeos denotan la existencia de malestar en muchos ciudadanos, lo cual significa que la llamada élite política europea tendrá que escuchar a los votantes.

Si los políticos de Europa no reaccionan mediante la implantación de cambios, podemos vaticinar que los gobiernos populistas tomarán las riendas del poder en un futuro no tan lejano. El primer efecto de esto podría verse en el referéndum de Italia previsto para el 4 de diciembre, en el que se busca reformar el equilibrio de poderes del país en el seno de gobierno. Aunque este referéndum constitucional puede parecer un asunto menor comparado con las elecciones estadounidenses o con la votación sobre el Brexit, podría aumentar la incertidumbre sobre la Unión Europea (UE), que ya le está costando asimilar las implicaciones de la victoria de Trump.

En muchos aspectos parece que un gran número de votantes italianos ven esta votación no como un referéndum sobre la reforma constitucional, sino sobre el propio primer ministro Matteo Renzi. Todo depende del resultado que se obtenga. Una victoria del "sí" debería reforzar el mandato de Renzi y permitirle sacar adelante sus reformas, en cuyo caso cabría esperar que los bonos italianos reaccionasen de manera positiva.

Sin embargo, al votar “no,” los votantes puede que traten de expresar su descontento con Renzi y con sus políticas. Las consecuencias de una victoria del “no”, en nuestra opinión, dependerían de la magnitud de la derrota de Renzi. Creemos que sería capaz de sobrevivir a una pérdida por un estrecho margen, con la aspiración de mantenerse en el poder hasta 2018, momento en que concluye el ciclo electoral ordinario. Ahora bien, si Renzi perdiera por un margen sustancial, lo que significa que los votantes habrían expresado su descontento con respecto a la votación y, en última instancia, con respecto a su liderazgo, pensamos que probablemente dimitiría. En tales circunstancias, cabe preguntarse si podría intervenir un gobierno de tecnócratas y tomar las riendas hasta 2018. Otra posibilidad sería que se celebrasen unas elecciones generales anticipadas, en cuyo caso es posible que el Movimiento Cinco Estrellas de corte populista, el mayor partido de la oposición del país, logre avanzar algunas posiciones relevantes. También entra dentro de lo posible que este partido obtenga apoyos suficientes como para formar gobierno, lo cual, a nuestro modo de ver, sería negativo para los bonos.

Sin embargo, creemos que la diferencia entre la situación vivida en las semanas previas a esta votación y los anteriores comicios del Brexit y de EE.UU es que los mercados ya descuentan un posible resultado negativo.

Por el momento, parece que la victoria del “no” aventaja al “sí” por un pequeño margen, aunque hay un gran colectivo de votantes indecisos. La ley italiana prohíbe la publicación de sondeos de opinión oficiales en las dos semanas anteriores a unas elecciones, de modo que probablemente existirán muy pocas pistas para los mercados a partir de ese momento.

Ya hemos visto indicios de que se está formando una prima de riesgo en los bonos italianos a causa de este referéndum. En lo que va de año, las rentabilidades ofrecidas por los bonos italianos se han ampliado frente a los bunds alemanes en un 0,7%. Por contra, España ha estado sumido en una incertidumbre política propia, aunque las rentabilidades de los bonos españoles apenas se han ampliado frente a los bunds alemanes.

La perspectiva de un resurgimiento del populismo en Francia, que tiene previsto celebrar elecciones presidenciales el próximo año, probablemente haya empujado al alza la prima de riesgo de los bonos franceses, de un modo que no habían reflejado los activos dentro del ámbito antes de la votación sobre el Brexit o de Estados Unidos.

Los inversores ya no descartan la posibilidad de que salga victoriosa la líder del Frente Nacional de extrema derecha, Marine Le Pen, en las elecciones presidenciales francesas. Tal vez la mayoría de expertos no crea que vaya a ganar, pero al menos están admitiendo esa posibilidad, y como consecuencia, se ha observado cierto repliegue del mercado de renta fija francés.

Le Pen está motivada por la victoria de Trump, y una de sus propuestas políticas es celebrar un referéndum sobre la permanencia de Francia en la Unión Europea (UE). Eso podría ser problemático. Si Francia llegara a abandonar la UE, creo que mucha gente cuestionaría la viabilidad del proyecto europeo en bloque. Tanto si Le Pen gana como si pierde, prevemos que su retórica influirá en los mercados durante más tiempo de lo que muchos creen.

### **El papel del Banco Central Europeo (BCE)**

Ante las ventas generalizadas de bonos italianos y franceses, es importante recordar que Europa todavía desempeña un papel relevante como comprador de bonos a través del BCE. Con el respaldo que ofrecen los bonos europeos y el débil crecimiento económico existente en todo el bloque, cabe esperar que el BCE mantenga una política monetaria acomodaticia durante algún tiempo más.

La próxima reunión de política monetaria del BCE está programada para los días inmediatamente posteriores al referéndum italiano previsto en diciembre. Cabe esperar que el presidente del BCE, Mario Draghi, anuncie una ampliación del programa de compras de bonos en el marco de la expansión cuantitativa, lo cual debería servir de resorte para el mercado de renta fija europeo.

Aunque el auge del populismo probablemente dé lugar a una mayor volatilidad en los mercados de inversión, algunos pueden ver positivo esta circunstancia porque permite a los inversores distinguir entre los activos mejores y peores, así como tomar decisiones de inversión. Creemos que esto podría traducirse en un aumento de los riesgos en países específicos. Si a esto le sumamos la posible subida de los tipos de interés en la zona euro, creemos que el mercado de renta fija europeo podría comenzar a parecer interesante de nuevo, especialmente en la denominada periferia.

## **Europa responde a la victoria de Trump**

Sospechamos que algunos políticos europeos tardarán algún tiempo en hacerse a la idea de lo que implica la victoria de Trump en las elecciones presidenciales estadounidenses.

Trump representa una incógnita, y los políticos europeos nunca han tenido que tratar con alguien como él en calidad de presidente de Estados Unidos. Los dirigentes de Europa están acostumbrados a tratar con mandatarios más afines a su modo de pensar. El comercio y la defensa son dos áreas claves sobre las que estaremos atentos.

Con respecto al comercio, suponemos que Trump centrará su atención inicialmente en el continente americano, aunque con el tiempo probablemente se ocupe también de todo el Atlántico. Es probable que los grandes exportadores (p.ej. Alemania) estén impacientes por ver cómo les afectarán las medidas de comercio que aplique Trump.

En cuanto a la defensa, continúa poniéndose en cuestión la actitud de Trump respecto a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN). Durante su campaña, se mostró inflexible al sugerir que los socios de Estados Unidos integrados en la OTAN deberían aportar más. Entendemos que eso implicaría un aumento del gasto militar en Europa. Sin embargo, con los estrictos requisitos que deben cumplir los países de la UE para cuadrar sus presupuestos, se plantea la cuestión de dónde procederían esos fondos extra.

## **Las implicaciones de Trump en el Brexit**

Durante su campaña, Trump se refirió a sí mismo como “Don Brexit,” y creemos que un gobierno dirigido por él podría impulsar ligeramente las negociaciones del Reino Unido respecto a su salida de la UE.

Por lo que respecta a sus efectos actuales en las economías europeas, en estos momentos el Brexit probablemente no sea tan importante como la elección de Trump. Poco después de conocerse los resultados de las elecciones estadounidenses, se informó que la canciller alemana Angela Merkel había sugerido la posibilidad de examinar una suavización de su postura sobre la libre circulación de trabajadores, en el marco de las negociaciones. Eso es algo que no hubiéramos podido prever hace un mes o así.

Por otro lado, el Reino Unido posee una de las fuerzas armadas más grandes de Europa. Si los líderes de la UE pensarán que Estados Unidos podría retirar parte de su apoyo militar, suponemos que mirarán con recelos el separarse de otro gran aliado militar. Eso probablemente sea una especie de moneda de cambio. Aunque no creemos que eso marque mucha diferencia, pensamos que el Reino Unido probablemente se encuentre en una posición negociadora algo mejor de la que tenía antes de la victoria de Trump.

*Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son las opiniones personales expresadas por el gestor de inversiones y su finalidad es meramente informativa y de interés general, por lo que no deberá interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación o invitación para comprar, vender o mantener valor alguno o adoptar cualquier estrategia de inversión. Tampoco constituye asesoramiento jurídico o tributario. La información facilitada en este material se suministra a la fecha de su publicación y puede cambiar sin aviso previo y no es un análisis completo de cada hecho material en relación con cualquier país, mercado regional o inversión.*

*Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments ("FTI") no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.*

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton directamente en su bandeja de correo, suscríbese al blog [Beyond Bull & Bears](#).

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos en Twitter [@FTI\\_Global](#) y en [LinkedIn](#).

*CFA® y Chartered Financial Analyst® son marcas registradas propiedad de CFA Institute.*

### **¿Cuáles son los riesgos?**

**Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital.** Los precios de los bonos generalmente varían en sentido opuesto a los tipos de interés. Por lo tanto, la cartera puede verse depreciada durante el proceso en que los bonos mantenidos en ella ajustan sus precios al aumento de los tipos de interés. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos.