

Alex Fusté
Chief Global Economist Andbank

¿Paz en Ucrania como catalizador para el mercado? Demasiados jugadores, ningún equilibrio.

Estimado cliente/a

La reciente cumbre en Alaska entre Donald Trump y Vladímir Putin fue presentada como un posible punto de inflexión. Terminó con apretones de manos, sonrisas (forzadas) y sin avances visibles — al menos que yo haya podido apreciar. Putin, fiel a su estilo, exigió la cesión de territorios por parte de Kiev. Es decir. Su rendición. Mientras Trump, también metido en su registro, sugirió a Zelenski que hiciera un trato. Un enfoque muy mercantilista... que a más de uno no le parecerá razonable. Como si la guerra fuera una simple transacción de terruños. No soy quién para dirimir cómo se resuelven los conflictos. Dejo esa prerrogativa a los estadistas; aunque paradójicamente sean ellos quienes los originan. Y es que como advertía Clausewitz, que *“la guerra no es sino la continuación de la política, pero por otros medios.”*

El llamado “plan de paz” ruso consiste, esencialmente, en que Ucrania se retire de los territorios ocupados del Donbás (Donetsk y Luhansk), así como de otras regiones tomadas en el sur (Jersón y Zaporíyia). Naturalmente, exige el reconocimiento de la anexión de Crimea y, como no, la promesa de no ingresar nunca en la OTAN. A cambio, Moscú, ofrece algo tan “generoso” como una congelación de las líneas actuales. Zelenski, por su parte, se prepara para su encuentro con Trump, decidido a no ceder ni el Donbás ni Crimea, ni cualquier otra pieza que huelga a cesión territorial. Complicado, pues.

Y, como si la escena no fuese ya lo bastante enrevesada, se anuncia la caravana europea. Macron, Starmer, von der Leyen y el resto de una cohorte ansiosa de notoriedad. Todos embarcados felizmente hacia Washington con el propósito de exhibir unidad. Pero una unidad acompañada de su verbo preferido: “exigir”. ¡Eso siempre! Exigir es lo que mejor se nos da. Pero ¿exigir qué, exactamente? En tales ocasiones los europeos invocamos siempre el concepto de “garantías”. ¿Garantías de qué? Lo razonable es suponer que se trata de garantías de lo único que, en verdad, no requiere explicación: la defensa de los intereses europeos —que es lícito, aunque algunos piensen que no necesariamente merecido—. Demasiadas dudas. Empezando por no saber en qué parte del gallinero de la Casa Blanca los acomodarán a todos.

La paz, como catalizador favorable para los mercados... sigue demorándose.

Este inesperado giro en el que los líderes europeos han decidido que no se trata solo de un duelo a dos (EE.UU. y Rusia), ni un duelo a tres (EE.UU., Rusia y Ucrania), sino que esto debe reunir las virtudes de un auténtico espectáculo coral, nos afecta como inversores, y mucho. En una coral, como en cualquier orquesta, todos deben afinar; y eso se complica a medida que crece el coro — especialmente cuando hay quien confunde armonía con protagonismo; y de esos hay muchos en esta historia—.

Tal y como lo veo (desde el punto de vista estricto de los activos financieros), la comitiva europea del "no estábamos invitados, pero ya que pasábamos por aquí..." — aunque yo prefiero llamarlos "la procesión de los espontáneos" — puede derivar en la no resolución del conflicto. Es lo que suele ocurrir cuando hay demasiados jugadores (intereses) encima de la mesa. En teoría de juegos, el número de jugadores importa mucho cuando se trata de alcanzar un punto de equilibrio estable y creíble. Y suele ocurrir que, con demasiados jugadores, el punto de equilibrio natural alcanzado tiende a ser no cooperativo, ya que suele estar dominado por estrategias individuales y, por consiguiente, probablemente inestable.

Esto nos importa. A ustedes, y a mí. Porque cualquier obstáculo para la resolución de este largo y costoso conflicto, supone un obstáculo también para la buena marcha de los mercados financieros. Y lo que tenemos ahora mismo encima de la mesa es un rompecabezas diplomático con demasiadas piezas y ninguna encajando. Algo parecido a una insufrible obra de teatro en la que cada actor quiere imponer su propio guion, mientras el público —nosotros, los inversores— observa con preocupación.

Cordiales saludos,