

## CRISIS BÉLICA EN ORIENTE PRÓXIMO

## El mercado vuelve a dar una oportunidad: volatilidad, elecciones y estrategia activa



Kai Torrella

Una vez más, desde que se inició el actual mercado alcista en octubre de 2022, los mercados financieros vuelven a ofrecer ventanas de oportunidad para quienes buscan sumarse a la tendencia principal. El reciente repunte registrado en las Bolsas encaja dentro de esa dinámica: correcciones seguidas de revalorizaciones que, lejos de invalidar el ciclo, forman parte del comportamiento natural de un mercado que avanza con episodios recurrentes de volatilidad.

Si miramos la historia, desde la Segunda Guerra Mundial se han registrado doce grandes mercados alcistas en Estados Unidos. La duración media de estos ciclos se sitúa en torno a los 67 meses. El actual lleva aproximadamente 40 meses desde su inicio, lo que sugiere que, si se mantiene la pauta histórica y no aparecen factores disruptivos de gran magnitud, todavía podría quedar recorrido por delante. Algunos analistas consideran que este ciclo podría situarse incluso por encima de la media histórica, impulsado por factores estructurales como la innovación tecnológica y el crecimiento del sector de la inteligencia artificial.

Que el mercado tenga potencial de recorrido, sin embargo, no implica que el camino vaya a ser lineal. Los ciclos alcistas suelen construirse a base de avances y retrocesos, de fases de entusiasmo seguidas de momentos de duda. En ese sentido, el contexto político estadounidense introduce un elemento adicional de volatilidad.

El llamado año *mid-term*, es decir, el segundo año del ciclo presidencial en Estados Unidos, ha sido históricamente el que mayores correcciones registra en los mercados. Mientras que la media de caídas en los otros tres años del ciclo electoral ronda el 12%, en el año intermedio las correcciones superan el 17% de media. Este patrón convierte ese periodo en un terreno especialmente propenso a episodios de incertidumbre y ajustes en las cotizaciones.

Al mismo tiempo, la experiencia histórica muestra que, tras esas correcciones, el comportamiento posterior suele ser favorable para las Bolsas. Los mercados tienden a anticipar escenarios políticos más estables y posibles estímulos económicos orientados a sostener la actividad. Asumir que se trata de un año volátil no implica necesariamente adoptar una posición defensiva permanente, sino entender que la volatilidad puede convertirse en una oportunidad para quienes mantienen una visión estratégica de largo plazo.

En este contexto cobra relevancia la idea de comprar en las caídas. No se trata de entrar indiscriminadamente en el índice, sino de identificar oportunidades sectoriales cuando determinados segmentos del mercado sufren correcciones más pronunciadas que el conjunto. Un ejemplo reciente se ha observado en el sector del *software*, que

ha sufrido ajustes significativos en un entorno marcado por la irrupción de la inteligencia artificial. En algunos momentos del año las caídas han superado el 25%, generando oportunidades tácticas en compañías con fundamentos estructurales sólidos.

Existen además factores políticos que pueden influir en el comportamiento del mercado. Uno de ellos es la percepción, extendida entre algunos analistas, de que determinadas medidas económicas o comerciales inicialmente planteadas con contundencia terminan moderándose cuando comienzan a tener impacto negativo en los mercados o en la economía. El episodio de las tensiones arancelarias del pasado año fue un ejemplo de cómo anuncios iniciales dieron paso posteriormente a posiciones más pragmáticas.

## Calendario político

En el horizonte aparecen las elecciones del 2 de noviembre, en un momento en el que la popularidad presidencial se encuentra bajo presión. No sería extraño que desde la administración se adopten decisiones orientadas a reforzar la percepción de bienestar económico entre los votantes. En Estados Unidos, pocas variables influyen tanto en el ánimo del consumidor y del inversor como el comportamiento de los mercados financieros.

Todo ello explica por qué, desde hace aproximadamente un año, venimos defendiendo que la gestión activa puede resultar especialmente relevante en esta fase del ciclo. Los mercados ya no avanzan con la sincronía que caracterizó a etapas anteriores dominadas por abundante liquidez y estímulos monetarios masivos. El comportamiento actual es más irregular, con mayor dispersión entre sectores y compañías.

Las oscilaciones del mercado pueden generar oportunidades para reposicionarse. Las correcciones recientes han sido uno de esos momentos en los que la volatilidad abre espacio para reconstruir posiciones dentro de una tendencia estructural todavía positiva. El año es largo y previsiblemente aparecerán nuevos episodios de volatilidad. La clave no es tratar de anticipar cada movimiento del mercado, sino mantener una visión estructural del ciclo y actuar con disciplina cuando surgen las oportunidades.

Por ahora, el sentimiento dominante entre muchos inversores no es de euforia, sino de cautela. Persisten dudas sobre la sostenibilidad de las valoraciones en un entorno marcado por incertidumbres geopolíticas, tensiones comerciales y cambios en la política monetaria. Sin embargo, la experiencia histórica muestra que los mercados suelen avanzar precisamente cuando predomina la duda.

El repunte actual debe interpretarse con esa lógica: un mercado que aprende a convivir con la incertidumbre y que continúa ofreciendo oportunidades a quienes mantienen una estrategia clara. La volatilidad no es una anomalía del ciclo, sino el coste inevitable de participar en él.

Consejero delegado de Gesinter

## Ormuz, energía y competitividad; un recordatorio incómodo



César Franco

Las crisis geopolíticas suelen contarse en mapas y titulares. Pero, para la industria, se miden en otra escala: euros por megavatio/hora, días de retraso en la cadena logística y márgenes que se estrechan. El conflicto en Irán y la tensión sobre el estrecho de Ormuz lo ilustran bien. No hace falta un corte total de suministro para que el daño empiece: basta con que el riesgo suba.

La primera señal llegó por el petróleo. El repunte del *Brent*, con episodios por encima de los 100 dólares, no es solo nerviosismo financiero: es el precio de la incertidumbre. Esa incertidumbre se transmite a carburantes y transporte. La segunda señal, aún más relevante para Europa, llega por el gas: durante demasiadas horas del año es el mecanismo que fija el precio de la electricidad. Por eso, cuando el gas sube, el impacto se extiende al conjunto del sistema eléctrico y de la economía.

Hay un tercer canal que a veces se infravalora y que, sin embargo, se nota enseguida: la logística. Cuando una ruta estratégica se percibe como zona de riesgo, suben seguros, recargos y fletes. Y eso impacta en el coste final de casi todo: materias primas, componentes, y productos que viajan miles de kilómetros antes de llegar a una fábrica o a un lineal.

Estos días hemos visto una fotografía que conviene tomarse en serio: el mercado mayorista ha vuelto a tensarse con rapidez, alcanzando niveles del entorno de 136 euros/MWh en jornadas recientes. Para una empresa electrointensiva, unas semanas de precios elevados y volátiles pueden marcar la diferencia entre mantener producción, parar turnos o retrasar inversiones. La energía no es solo un debate de largo plazo; también es estabilidad a corto plazo.

Y no es un fenómeno aislado. El gas en Europa ha vivido repuntes muy intensos en cuestión de días, y eso es especialmente dañino por el efecto dominó: el gas encarece la generación marginal, eleva el precio de referencia y termina filtrándose a contratos, coberturas y decisiones de inversión. Los sectores intensivos en energía (metal, químico, papel, cerámica, agroalimentario) son los primeros afectados. Y, en un contexto de márgenes ajustados, volatilidad equivale a pérdida de competitividad.

Conviene, además, evitar el error de convertir el debate energético en una batalla identitaria entre tecnologías. La realidad industrial es pragmática. Las renovables son imprescindibles y deben seguir creciendo, por coste, emisiones y autonomía estratégica. Pero la transición necesita redes, almacenamiento, gestión de demanda y respaldo firme. Si esas piezas no llegan a tiempo, el hueco lo rellena el gas. Y justo ahora vemos el problema de ese plan B: en un mundo inestable, el gas es el vector que más rápido traslada geopolítica a precio. Dicho de otra forma: la pregunta relevante para un país industrial no es si prefiere renovables o nuclear. La pregunta es cómo mini-

mizar la exposición al gas importado y cómo reducir la volatilidad de la electricidad sin frenar la descarbonización. En ese marco, la nuclear no compite con las renovables; las complementa. Aporta potencia firme, baja en emisiones y con un perfil de coste más predecible que el del gas en periodos de tensión. Y ese atributo, la predictibilidad, tiene un valor económico enorme.

## Aumentar el riesgo sistémico

Por eso conviene revisar con tranquilidad una cuestión que en España se está abordando con demasiada rigidez: el calendario de cierre nuclear y, en particular, la continuidad de Almaraz, con vencimientos de autorización en 2027 y 2028. No planteo debates emocionales, sino un enfoque económico y técnico. Si la nuclear aporta estabilidad y reduce dependencia del gas, cerrar capacidad firme antes de tener listas las alternativas (redes y almacenamiento) es aumentar el riesgo sistémico.

Defender la continuidad de Almaraz desde una óptica responsable implica, al menos, tres criterios: seguridad regulatoria, evaluación real



@costhanzo

del coste y coherencia en la transición. Sin redes y almacenamiento suficientes, el respaldo no desaparece: cambia de nombre. Y el nombre más probable, hoy, es el del gas.

Esta coyuntura ofrece una oportunidad para hacer política energética con mentalidad industrial. Significa combinar ambición climática con realismo: acelerar renovables, sí; invertir en redes, sí; impulsar almacenamiento, sí; y, mientras tanto, preservar y optimizar activos firmes que reduzcan nuestra exposición al gas. Y no es solo un debate energético. El cierre de Almaraz afecta a la economía real de la comarca: hablamos de en torno a 4.000 empleos (directos, indirectos e inducidos) en Extremadura y de más de 400 empresas vinculadas a su actividad. Por eso, su continuidad, evaluada con rigor y condiciones, puede ser la decisión más prudente: puede que no lo notemos cuando todo va bien, pero marca la diferencia cuando el mundo se complica.

Porque el mundo se está complicando. Y la competitividad no se defenderá con ideología, sino con un *mix* energético que convierta la incertidumbre global en estabilidad para producir, invertir y crear empleo.

Presidente del Consejo General de Colegios Oficiales de Ingenieros Industriales