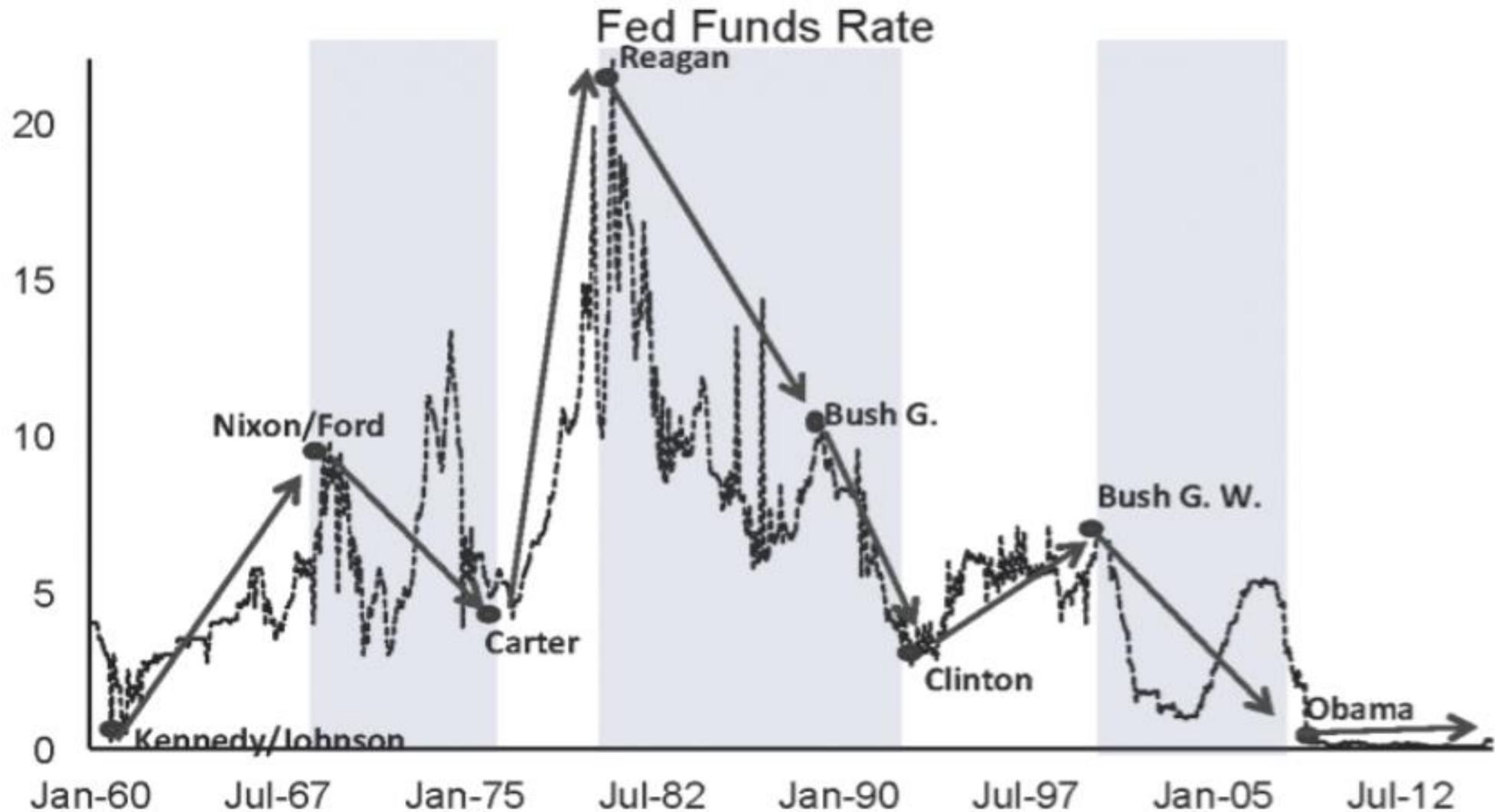


# “Riesgos, Riesgos, Riesgos”

# ¿Qué riesgos?

- **Riesgo Trump:** *“El sistema político americano puede lidiar con un rufián, pero no con un loco” (BBG).*
- **Riesgo Brexit:** *El segundo Brexit tiene las mismas motivaciones que el primero y acabará igual. ¿Y la industria del seguro?*
- **Riesgo Unión Europea:** *Pedalear para no caer, como en una bicicleta.*
- **Riesgo populismos:** *En todos los cambios de época se quiere retornar a un pasado supuestamente mejor.*
- **Riesgo Bolsas:** *Valoraciones que dan miedo.*
- **Riesgo bonos:** *¿Durante cuánto tiempo pueden los bonos seguir la misma dirección que las bolsas?*

# Dems, Reps & FED (I)



Fuente: "Democrats, Republicans and the FED" E. Campanella, Foreign Affairs 2016

# Dems, Reps & FED (II)

- De los 4 predecesores inmediatos de Yellen 3 fueron nombrado por Republicanos: Burns, Greenspan y Bernanke. Volker fue nombrado por Demócratas.
- Desde 1949 ha habido 49 trimestres de recesión en USA, 41 de ellos con administraciones Republicanas y 8 de ellos con Demócratas.
- El crecimiento del PIB ha sido, en promedio, el 4,5% en administraciones Demócratas y el 2,5% en las Republicanas.
- El S&P 500 ha subido, en promedio, el 8,4% en administraciones Demócratas y el 2,7% en las Republicanas.
- El déficit público estructural es, en promedio, un 0,7% mayor en las administraciones Republicanas que en las Demócratas.

# Los cambios fiscales de Trump (I)

- Trump tendrá grandes dificultades para que el Congreso apruebe sus reformas tributarias.
- Los cambios en el impuesto de sociedades que querría Trump equivalen a poner un impuesto sobre el consumo muy parecido al IVA.
- Todos los países europeos tienen IVA, que se desgrava en frontera incluso en el comercio intracomunitario.
- Si hubiera nuevo impuesto, los beneficios empresariales no serán hecho imponible.
- Si el encarecimiento de las importaciones y abaratamiento de las exportaciones reduce el déficit comercial, el USD tiene que subir necesariamente y a largo plazo contrarrestará el efecto de la reforma.

# Los cambios fiscales de Trump (II)

- El terremoto de 1989 en San Francisco destruyó el puente que lo unía a Oakland. En 2012, 23 años más tarde, se concluyó la reparación.
- Las obras públicas tardan mucho tiempo en diseñarse, aprobarse y realizarse. No años, décadas.
- La idea de Trump de gastar USD1TRN en proyectos de infraestructura tardará años en concretarse en un plan y más años en aprobarse y ejecutarse. Es muy dudoso que si comenzase mañana a construir el muro con México se termine en un primer mandato. ¡¡¡Y es una infraestructura muy simple!!!

# ¿Qué riesgos?

1. Riesgo Trump: El sistema político americano puede lidiar con un rufián, pero no con un loco.
2. **Riesgo Brexit: El segundo Brexit tiene las mismas motivaciones que el primero y acabará igual. ¿Y la industria del seguro?**
3. Riesgo Unión Europea: Pedalear para no caer, como una bicicleta.
4. Riesgo populismos: En todos los cambios de época se quiere retornar a un pasado supuestamente mejor.
5. Riesgo Bolsas: Valoraciones que dan miedo.
6. Riesgo bonos: ¿Durante cuánto tiempo pueden los bonos seguir la misma dirección que las bolsas?

# El primer Brexit



- El primer Brexit tuvo lugar por un conflicto de soberanía.
- El matrimonio del monarca es una cuestión de Estado y, en cuestiones de Estado, Inglaterra no debe estar sometida a una potencia extranjera (el Papa).
- La soberanía es prerrogativa exclusiva del soberano.
- Enrique VIII saca a Inglaterra de la Iglesia católica y funda la Iglesia de Inglaterra, de la que él mismo es el jefe.

# El segundo Brexit



- El segundo Brexit tiene lugar por una cuestión de soberanía.
- El Reino Unido ha hecho las mínimas cesiones de soberanía a la UE para estar en el Mercado Único.
- Para cortar la inmigración y para tener manos más libres para adaptarse al cambio de época, el RU prefiere dejar la UE y recuperar toda su soberanía.
- La salida **puede ser muy brusca** y quizás no se llegue a ningún acuerdo ni de salida ni posterior.

# Brace, Brace!!

- En un **Brexit ordenado** el sector financiero de la City (banca de inversión, gestoras de fondos, aseguradoras y reaseguradoras) necesitará un pasaporte europeo si quiere seguir haciendo negocio en la UE. Ello llevará a un cierto grado de deslocalización pero habrá plazo suficiente para tomar decisiones sin precipitación.
- En un **Brexit repentino, desordenado y caótico** habrá que tener planes de contingencia para cubrir el riesgo de contrapartida con entidades de la City que puedan no tenerlos. Se debería comprobar la existencia de estos planes para garantizar la continuidad del negocio de un día para otro.
- Los custodios en euros tienen su problemática específica. El BCE espera con la guadaña.

# ¿Qué riesgos?

1. Riesgo Trump: El sistema político americano puede lidiar con un rufián, pero no con un loco.
2. **Riesgo Brexit:** *El segundo Brexit tiene las mismas motivaciones que el primero y acabará igual. ¿Y la industria del seguro?*
3. **Riesgo Unión Europea:** *Pedalear para no caer, como una bicicleta.*
4. Riesgo populismos: En todos los cambios de época se quiere retornar a un pasado supuestamente mejor.
5. Riesgo Bolsas: Valoraciones que dan miedo.
6. Riesgo bonos: ¿Durante cuánto tiempo pueden los bonos seguir la misma dirección que las bolsas?

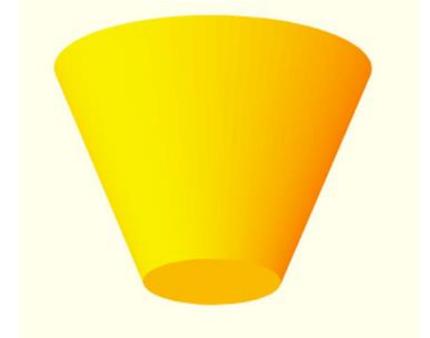
# ¡¡Nunca más!!



# La estabilidad de la Eurozona

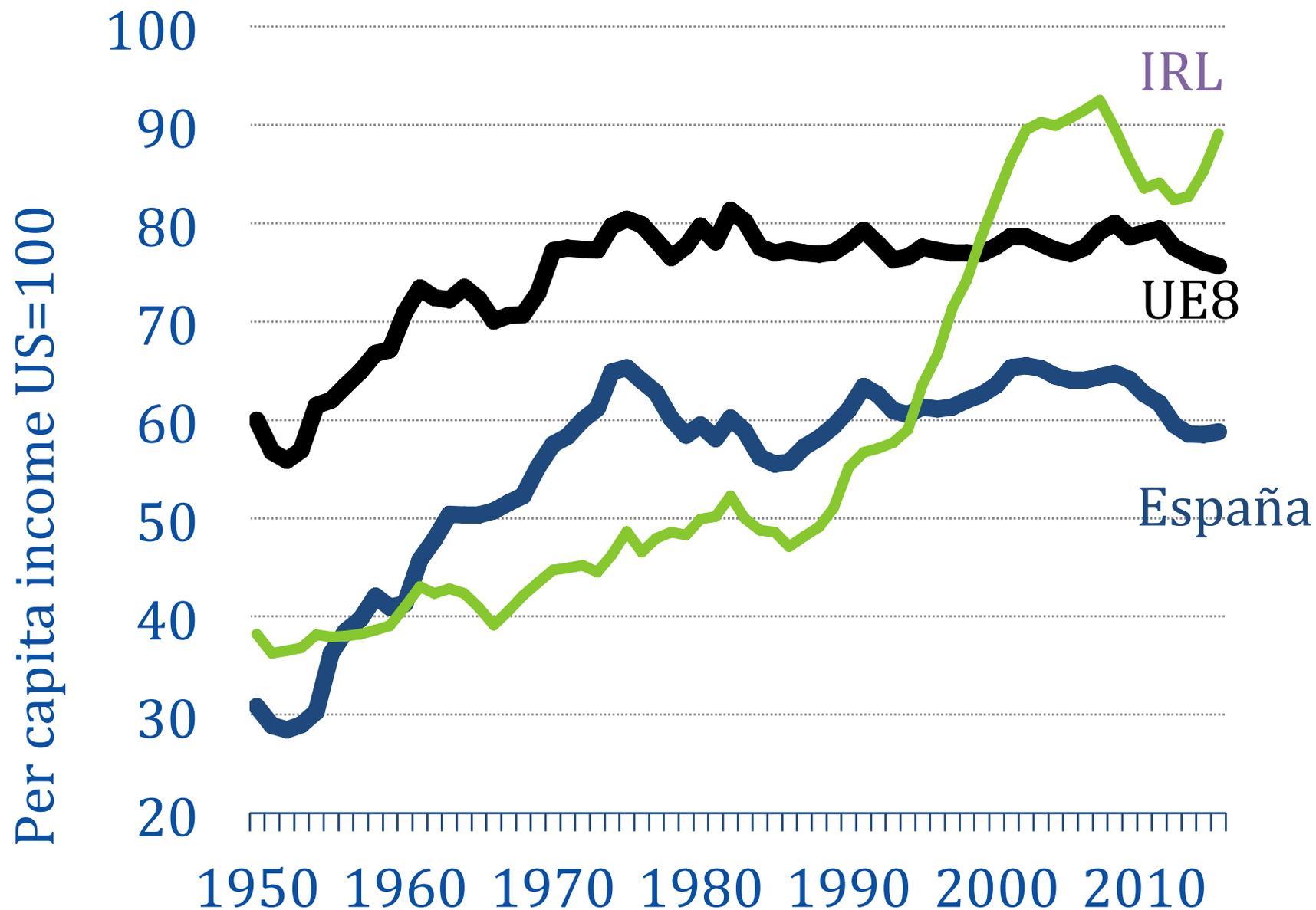


Una unión monetaria en una zona óptima es como un tronco de cono que descansa sobre una sección amplia. Una unión monetaria heterogénea, como la Eurozona descansa sobre una sección estrecha: es más inestable.

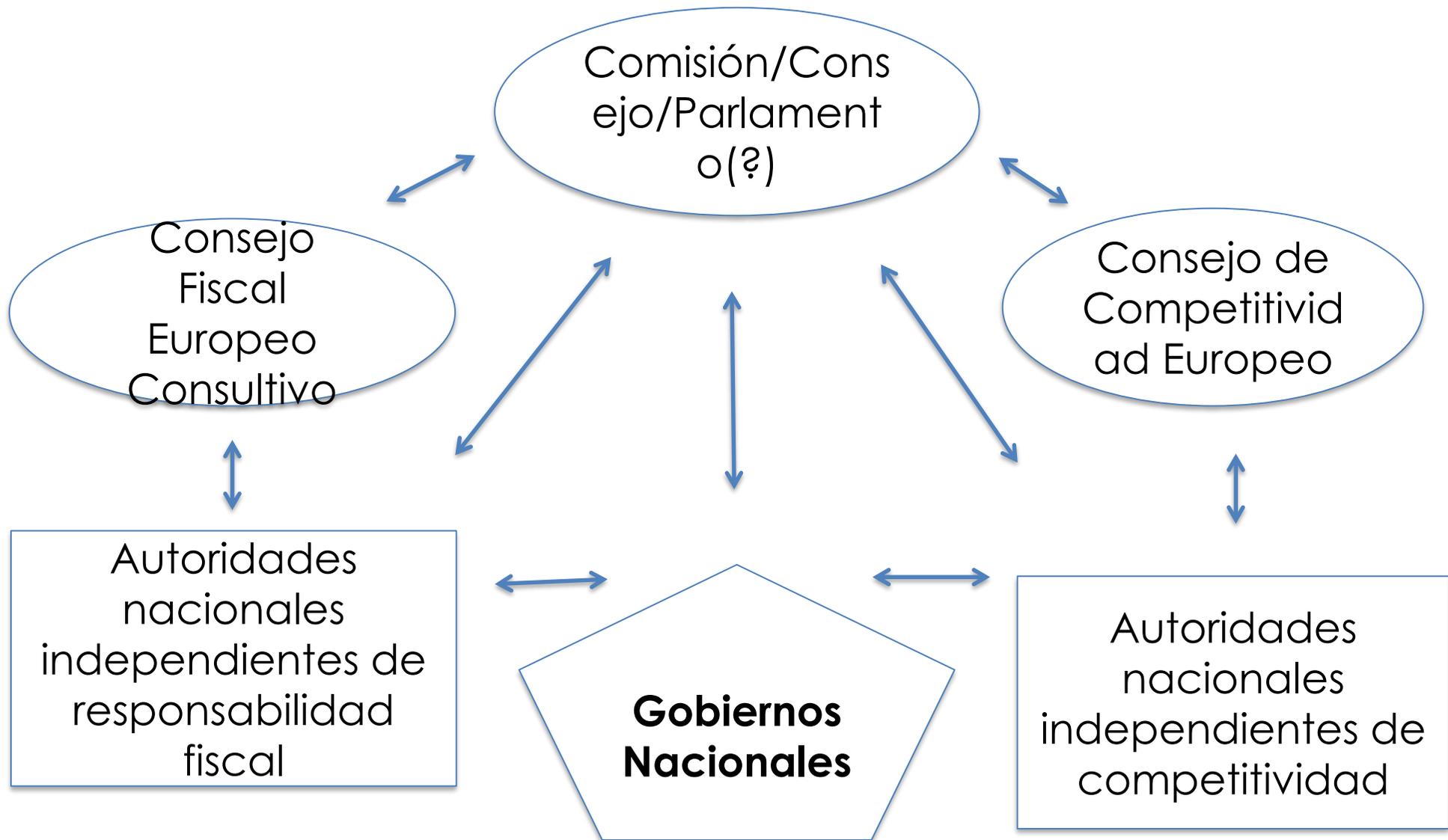


- El ***Informe de los 5 presidentes*** de junio de 2015 traza una hoja de ruta para conseguir la convergencia en la UE y, sobre todo, en la Eurozona. Se trata de una convergencia en términos de sostenibilidad presupuestaria y en mejora de la competitividad.
- El instrumento para conseguirlo es el refuerzo del ***Semestre europeo***, un mecanismo burocrático de control del proceso presupuestario de los Estados miembros.

# La convergencia en renta



# Semestre europeo reforzado



# El riesgo de deslegitimación

Legitimidad "de hecho"



Falta de legitimación democrática



Deslegitimación por provisión de bienestar

- La UE tiene una legitimidad que está incrustada en la vida cotidiana.
- Además, el Semestre está respaldado por un tratado Intergubernamental.
- Pero los únicos entes políticos del esquema son los Gobiernos. Todos los demás son burocráticos.
- El Semestre condiciona la soberanía de los Estados miembros. Es legal, pero no tiene legitimidad democrática.
- Esta falta de legitimidad facilita su deslegitimación por los recortes en el Estado de bienestar.

# ¿Qué riesgos?

1. Riesgo Trump: El sistema político americano puede lidiar con un rufián, pero no con un loco.
2. Riesgo Brexit: El segundo Brexit tiene las mismas motivaciones que el primero y acabará igual. ¿Y la industria del seguro?
3. Riesgo Unión Europea: Pedalear para no caer, como una bicicleta.
4. **Riesgo populismos: En todos los cambios de época se quiere retornar a un pasado supuestamente mejor.**
5. Riesgo Bolsas: Valoraciones que dan miedo.
6. Riesgo bonos: ¿Durante cuánto tiempo pueden los bonos seguir la misma dirección que las bolsas?

# Populismos en Europa

Tabla 6.1

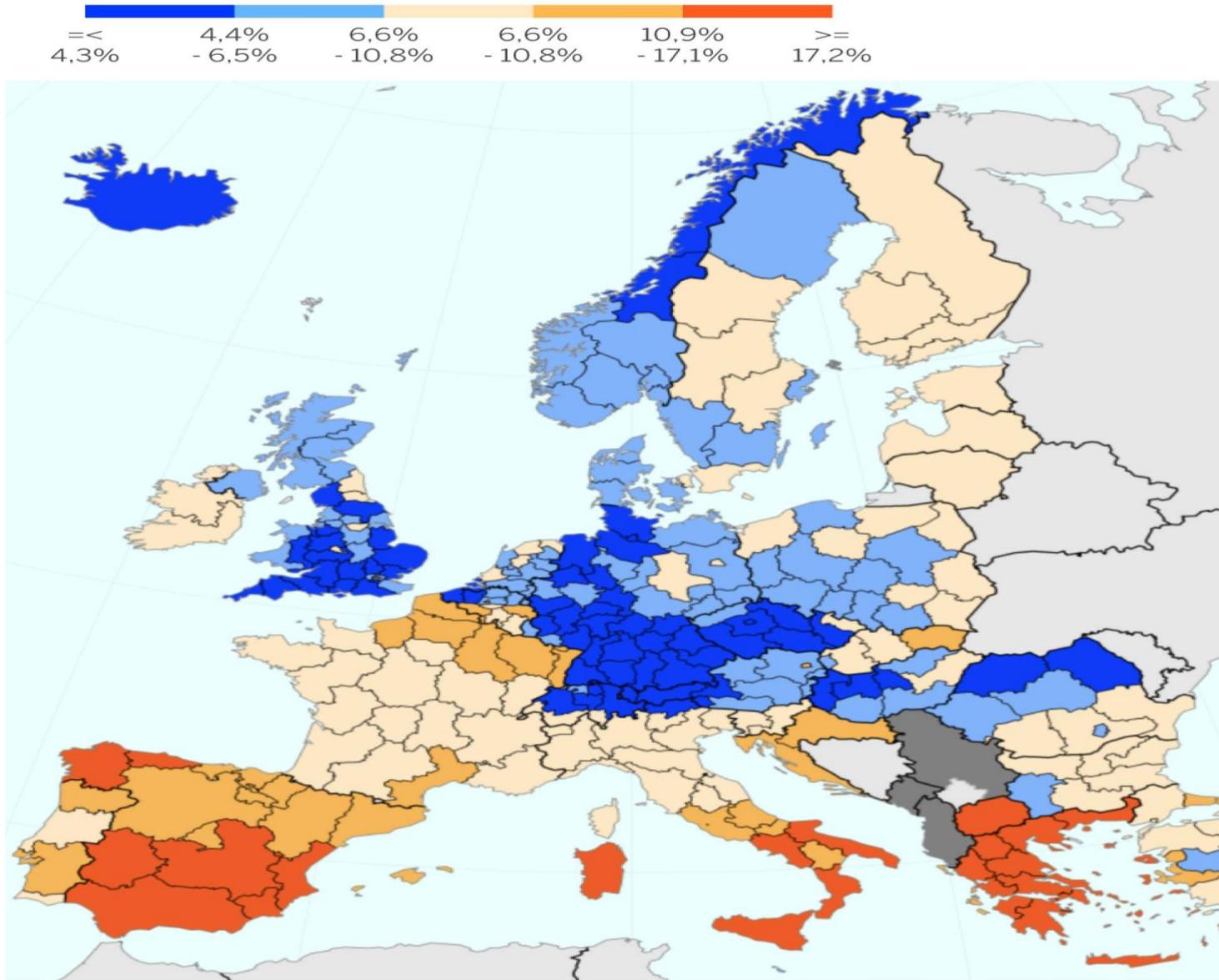
Populismos en Europa: causas y características

	Política	Unión Europea	Geografía
Bienestar	Izquierda	Reformar	Sur
Seguridad	Derecha	Destruir	Norte

¿¿¿Y Francia???

# Norte, Sur... y Francia

## TASA DE PARO EN 2016



Fuente: Eurostat. EL PAÍS

# ¿Qué riesgos?

1. Riesgo Trump: El sistema político americano puede lidiar con un rufián, pero no con un loco.
2. Riesgo Brexit: El segundo Brexit tiene las mismas motivaciones que el primero y acabará igual. ¿Y la industria del seguro?
3. Riesgo Unión Europea: Pedalear para no caer, como una bicicleta.
4. Riesgo populismos: En todos los cambios de época se quiere retornar a un pasado supuestamente mejor.
5. Riesgo Bolsas: Valoraciones que dan miedo.
6. Riesgo bonos: ¿Durante cuánto tiempo pueden los bonos seguir la misma dirección que las bolsas?

# Shiller CAPE Ratio 1881-2017

CHART

TABLE

VALUE



# Rendimiento nota US 10 años



# Bonos y Bolsa ¿misma dirección?

## Correlation Concern

Stocks and bonds moving inverse to each other

