

“No hay nada permanente excepto el cambio” Heraclito

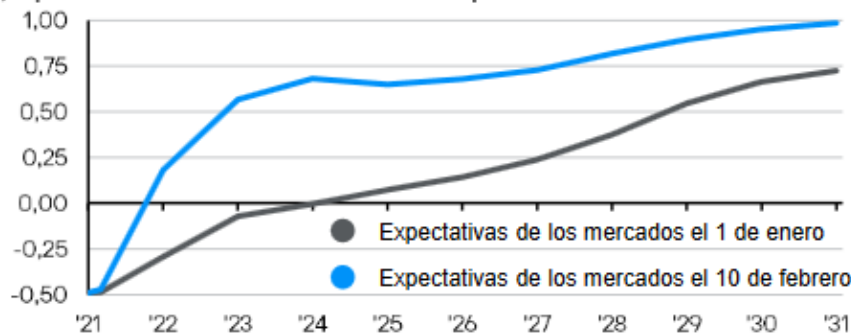
Tenemos un cambio de escenario en los mercados, y todo cambio requiere un proceso de adaptación.

Cambiamos de un entorno de amenaza por la variante Omicron y la inflación transitoria, según los Bancos Centrales, a un entorno de inestabilidad derivada de conflictos geopolíticos, (Ucrania, Rusia, EEUU) y del repunte de la inflación.

Los responsables de las autoridades monetarias por fin han claudicado y han reconocido que el aumento de los precios es más duradero de lo que se preveía. La inflación se hace persistente. Se inicia con ello (¿más vale tarde que nunca?) un ciclo de subidas de tipos de interés oficiales en los países desarrollados.

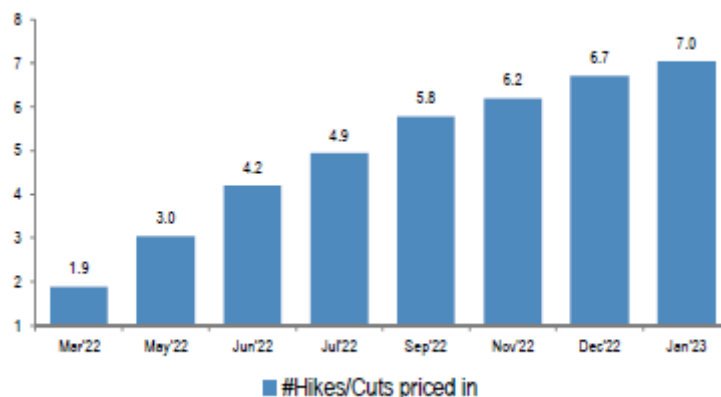
El Banco de Inglaterra ya lo ha iniciado, la Reserva Federal lo iniciará en marzo y el que resistía, el Banco Central Europeo, claudicó la semana pasada y se descuenta ya subidas para septiembre de este año. Con los Bancos centrales y estos vaivenes siempre me viene a la cabeza la canción de Pablo Abraira Gavilán o Paloma “pobre tonto ingenuo charlatán que fui paloma por querer ser gavilán” veremos si, como descuenta ya el mercado, las autoridades monetarias no se pasan de frenada y meten a la economía en recesión. Hay que reconocer que los bancos centrales lo tienen complicado, pero como dice el refrán “de aquellos polvos vienen estos lodos” y es que el dopar durante tantos años a la economía tiene sus consecuencias.

Los mercados esperan que el BCE termine con los tipos negativos este año
%, expectativas de mercado del BCE sobre los tipos



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Las expectativas de Mercado están calculadas usando OIS forwards. Datos a 10 de febrero de 2022.

Figure 1: Number of Fed Hikes priced in for 2022



Source: Bloomberg Finance L.P.

El dato de inflación de Estados Unidos publicado el pasado jueves por encima de las previsiones, 7,5%, da alas a los gobernadores más halcones, que proponen subidas de tipos más contundentes. El mercado ya descuenta subidas de 50pb para marzo en lugar de 25pb como lo hacía hasta ahora. El diferencial entre las referencias de bono a 2 años y bono a 10 años se está estrechando

rápidamente, lo que indica que se descuentan posibilidades altas de colapso económico con esta nueva política monetaria.

Difference in US 10-Y and 2-Y US Treasury Yield

As of 31 January 2022

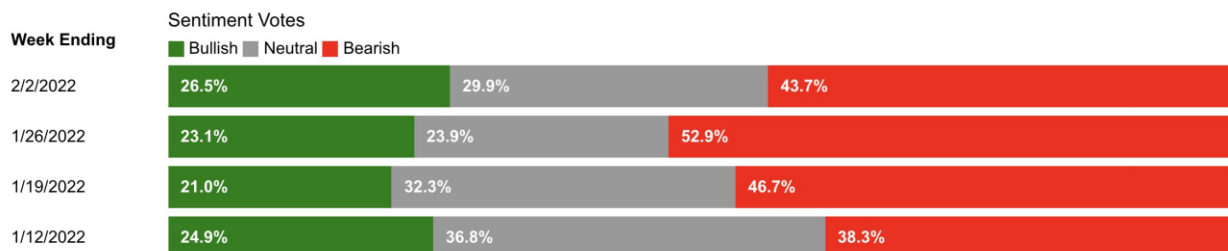


No sólo el mercado de renta fija está sufriendo, sino que también la renta variable se lleva su parte. A pesar de los buenos resultados empresariales que se están publicando los castigos a acciones, sobre todo tecnológicas, están siendo acusados.

Además, esta falta de contundencia en la política monetaria lo que imprime al mercado es inestabilidad, un día dicen una cosa, al otro día otra, las previsiones no se cumplen...

Todo esto lleva a que **el mercado descuenta que las autoridades monetarias se están equivocando en sus decisiones, crea inestabilidad**, volatilidad y creencia que van a dañar al final al crecimiento económico.

What Direction Do AAll Members Feel The Stock Market Will Be In The Next 6 Months?



Las subidas de tipos a su vez dañan a las valoraciones empresariales, y dados los niveles de máximos históricos que se estaban registrando en la mayoría de los índices, sobre todo en Estados Unidos, la lógica llevó a correcciones.

Los resultados empresariales están siendo en su mayoría positivos, no obstante, los que no se ajustan a las previsiones, el castigo es tremendo.

Si buscamos **el escenario optimista**, el vaso medio lleno lo tenemos en que:

- el crecimiento económico es aún saludable, se pronostica que el crecimiento global estará en torno al 5%,

- existe apoyo de política fiscal de los gobiernos (centrado en infraestructuras y renovables),

- aunque suban los tipos de interés oficiales aún las condiciones son laxas, ya que se pronostica que los Bancos Centrales no sean tan agresivos en sus subidas (comentario centrado en la FED)

- existen signos de que las tensiones en la cadena de suministros se están relajando,

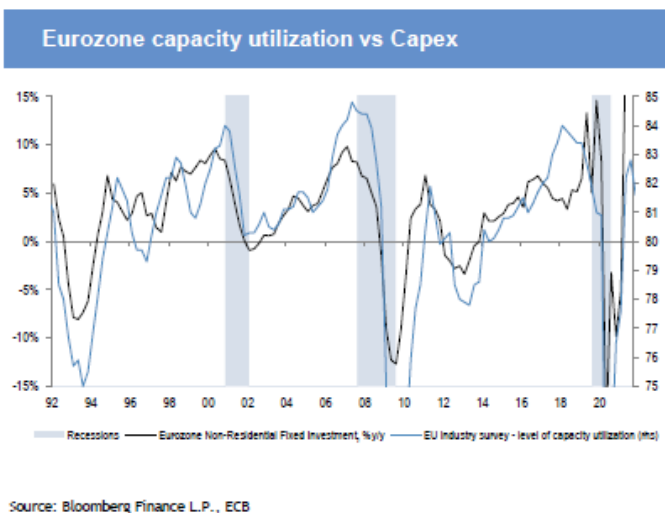
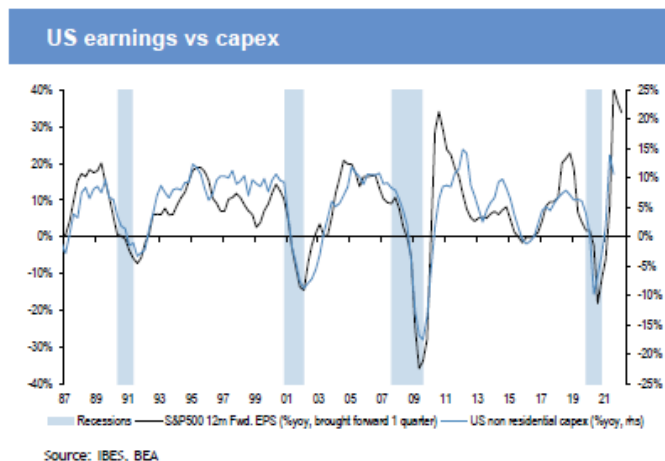
- los resultados empresariales son buenos y se pronostica que aún suban en 2022 de media un 7%,

- el impacto de Covid se relaja,

- mirada a China con relajación de política monetaria apoyo de política fiscal y vuelta a senda de crecimiento perdida en la última parte de 2021.

Todo ello apoyaría estar aún invertido en renta variable y unos retornos positivos para este año.

En el **escenario moderado** sí se apoyaría en el crecimiento económico y en las políticas fiscales expansivas, la duda llegaría en el daño de las subidas de tipos oficiales, si la economía va a ser capaz de absorber estas subidas, si las empresas van a ser capaces de controlar sus costes, de trasladar esa subida de costes y mantener sus márgenes y sus beneficios. Como elemento positivo hay que decir que se ve que las empresas están intensificando la inversión.



El elemento **desestabilizador serían los conflictos geopolíticos.**

Con estas precauciones se estaría en sectores que mejor se adecuan a este escenario de cambio, es decir, sectores que se beneficien de la subida de tipos (sector financiero), aquellas empresas que tengan poder de fijación de precios (sector lujo, sector de servicios a empresas), sectores que se apoyan en esta subida de precios (sector energía y recursos básicos), sectores relacionados con el impulso de la política fiscal (sector construcción y renovables) Geográficamente se entraría en el mercado chino y economías asociadas a China.

Estamos en una época de alta volatilidad de ajustarse a los cambios y de paciencia, como señaló Ludwig von Mises "En la vida todo está continuamente en evolución".