



Bancos centrales e inflación

MARKET CLIP

Ignacio Dolz de Espejo. 16 de diciembre de 2021

La Reserva Federal anunció ayer que dobla el ritmo de reducción en la compra de bonos (*tapering*) a 30 mil millones con lo que, de mantener el ritmo, terminaría las compras en marzo. Powell aseguró que ya no espera que pase mucho tiempo entre el final del *tapering* y la primera subida de tipos y, de hecho, la estimación media de tipos de la entidad apunta ya a 3 subidas en 2022 y otras 3 en 2023 (de 0,25% cada una). En total serían 8 subidas o un 2% de aquí a finales de 2024.

El mercado lo interpretó positivamente por la total flexibilidad en la que insistió la FED, y porque no se cree (el mercado) el nivel al que dice la Reserva Federal que va a llevar los tipos (el bono a 10 años está al 1,4%), aunque sorprende que las bolsas acabasen subiendo.

A pesar de las alzas de tipos, la FED va a permitir que la inflación se mantenga por encima de los tipos, seguirá “yendo por detrás de la curva” o, dicho de otra forma, seguiremos teniendo tipos reales negativos y, por tanto, en represión financiera.

Es decir, que su política monetaria seguirá siendo acomodaticia, mucho más que en cualquier ciclo de los últimos 40 años. Además, Powell demostró estar dispuesto a tener una flexibilidad extrema, van a ser muy adaptativos para intentar acoplarse al ciclo y no enfriarlo.

La FED ha sido algo más agresiva de lo que se esperaba, sobre todo porque adelantan el momento de la subida de tipos como consecuencia del nivel al que está la inflación. Siguen creyendo que la inflación es transitoria e insistió en que será flexible y estará muy atenta a la evolución de los precios, del crecimiento y de las condiciones financieras (haciendo un guiño a los mercados).

El giro realizado por la FED en los últimos 3 meses ha sido muy importante, ya que ha pasado de considerar la inflación como algo transitorio a adelantar subidas del precio del dinero para evitar una mayor y más permanente escalada de los precios, pero mantendrá su flexibilidad.

”

Powell aseguró que ya no espera que pase mucho tiempo entre el final del *tapering* y la primera subida de tipos.

”

La política monetaria de la FED seguirá siendo acomodaticia, mucho más que en cualquier ciclo de los últimos 40 años.



El mercado de renta fija apenas se movió tras el anuncio (ya esperaba un ritmo similar de subidas), y la bolsa americana rebotó. Se interpretó como un mensaje poco dañino y que es preferible este giro a que la FED esté ciega (o lo aparente) respecto al momento del ciclo en el que estamos, lo que pudiera conducir a una inflación estructural como ocurrió en los años 50. Además, y como ya hemos remarcado, seguiremos teniendo tipos reales negativos.

Nos gustaría destacar algunas frases de Powell:

"Los desequilibrios de oferta y demanda relacionados con la pandemia y la reapertura de la economía han seguido contribuyendo a niveles elevados de inflación [...]"

Estos problemas han sido mayores y más duraderos de lo previsto, exacerbados por oleadas del virus." "La economía es mucho más fuerte ahora, mucho más cerca del pleno empleo, la inflación está muy por encima del objetivo y el crecimiento está muy por encima del potencial", dijo. "No habría necesidad de [una] gran demora".

¿Por qué las destacamos? En la entrevista de ayer, Powell respondió a varias preguntas con una sinceridad asombrosa. Reconoció que desconoce el ritmo que va a seguir la inflación y aseveró que esto ya no es sólo un problema de una constricción en la oferta de las materias primas, ya que hay servicios y salarios que están creciendo.

Pero sí considera que, a medida que desaparezcan los cuellos de botella, los precios se relajarán y evitarán que se produzcan los temidos efectos de segunda ronda que lleven a subidas de salarios. De ahí también que sorprenda la seguridad del BCE al considerar la inflación transitoria.

Es importante resaltar el complicadísimo papel que tenía el Banco Central Europeo en su reunión de hoy. Aunque aquí la inflación es algo menor, ya ha superado el 5% en Alemania y España. Ha anunciado la reducción en la compra de activos... pero son lo que soporta las primas de riesgo de España e Italia, con lo que es un movimiento muy peligroso. Pero si no hace nada, se arriesga a que la inflación sí se enquistase en Europa, pero también a una mayor corrección del euro si el mercado percibe que aquí se imprime más dinero y el diferencial de tipos crece. Si suben los tipos en EE. UU., ¿quién va a preferir un bono español a largo plazo a una letra americana con la misma rentabilidad?

”

La FED ha pasado de considerar la inflación como algo transitorio a adelantar subidas de tipos para controlar el aumento de precios.

”

A medida que desaparezcan los cuellos de botella, los precios se relajarán y evitarán que se produzcan los efectos de segunda ronda que lleven a subidas de salarios.



Si el euro cae aún más, tendría un efecto muy positivo en la competitividad de los exportadores europeos, pero sería un empujón más a la inflación en Europa, ya que somos grandes importadores de materias primas.. A eso se suma que el BCE ha dejado para el último momento el anuncio de cómo va a sustituir al actual Programa Pandémico de emergencia de Compras de activos.

Reflexión

Los bancos centrales llevan meses diciendo que la inflación es transitoria, pero la FED ha reconocido que ya no es el caso. Durante todo 2021 se han superado las previsiones, y el último dato de IPC publicado en EE. UU. muestra un incremento de los precios del 6,8%. El papel de los bancos centrales es muy complicado, porque se debaten entre dos riesgos: el de ser cauto en la retirada de estímulos y arriesgarse a un recalentamiento de la economía o el de ser más agresivos y arriesgarse a llevarla a una recesión. Quizá en EE. UU. la diferencia la ha marcado que allí cada vez cobra más fuerza la corriente que argumenta que con un país en pleno empleo y con casi un 7% de inflación la FED está arriesgándose a acabar con un serio problema de precios.

Por tanto, se justificaría una política monetaria más estricta. Pero si entre ahora y entonces la pandemia empeora, las autoridades monetarias pueden cambiar de rumbo nuevamente.

¿Qué pensamos de la reacción de los mercados?

Como hemos comentado en esta columna, creemos que la inflación es, en gran medida, transitoria. Mientras que la subida de los precios no se convierta en estructural, creemos que los bancos centrales van a intentar por todos los medios mantener los tipos por debajo de la inflación. El objetivo es deflactar la deuda.

Si efectivamente la inflación se modera y se sitúa en torno al 2-3% y los tipos no suben mucho, seguiríamos en un entorno de represión financiera, bueno para los activos de riesgo y muy complicado para el inversor conservador.

El riesgo, como siempre, es que la inflación sea más estructural y que al final sea necesario subir los tipos más de lo que se espera, llevando a la economía a una nueva recesión. Pero ese no es nuestro escenario.

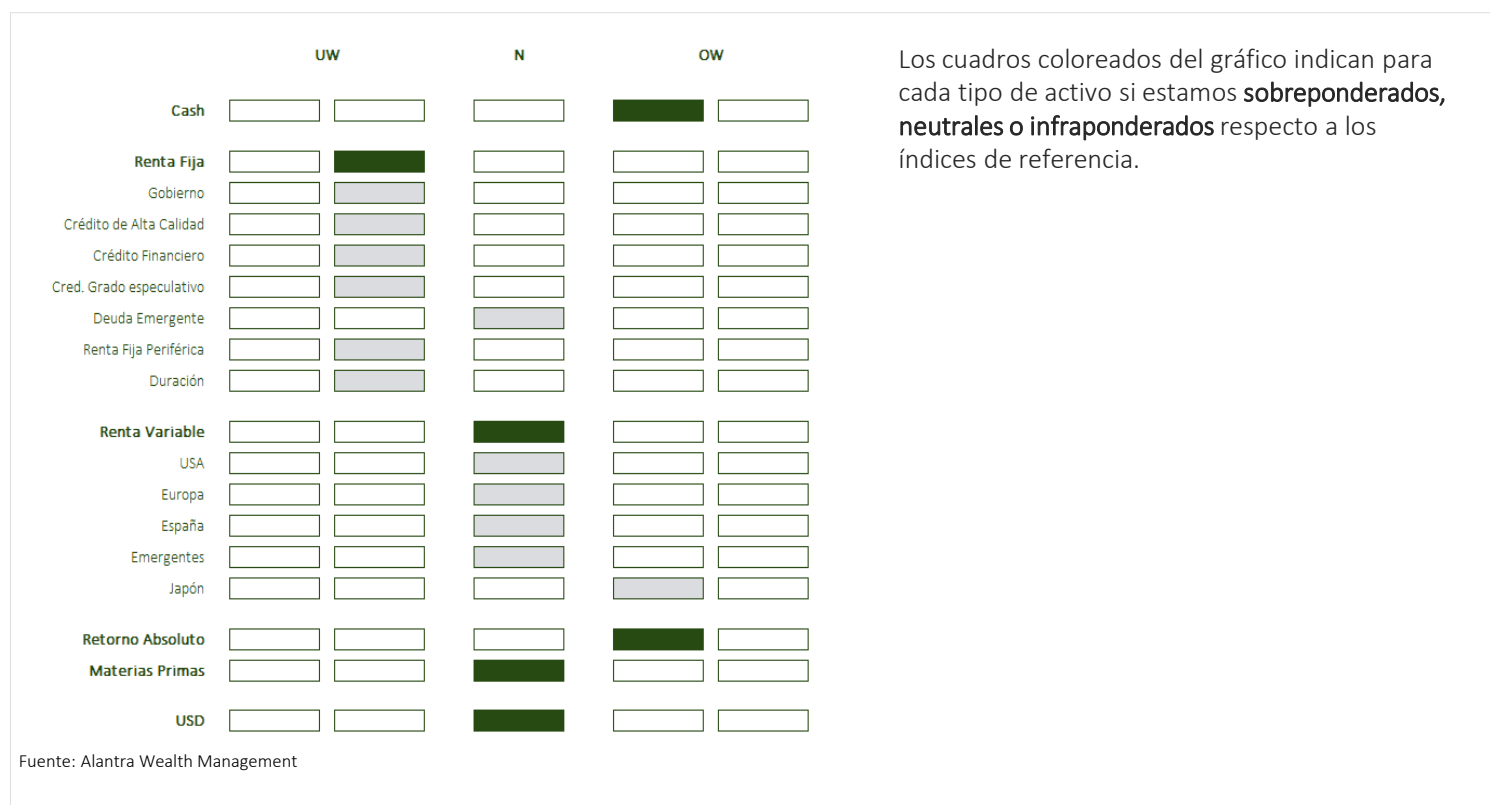
”

Aunque aquí la inflación es algo menor, ya ha superado el 5% en Alemania y España.

”

Los bancos centrales llevan meses diciendo que la inflación es transitoria, pero la FED ha reconocido que ya no es el caso.

Ponderación de las carteras respecto a los índices



Rentabilidades de los índices

Nivel	Week	MTD	YTD		Week	MTD	
0,48 MSCI World Eur	3,08%	2,35%	28,28%	0,04 Large Cap 5-7 YR	-0,02%	0,14%	-0,82%
0,49 MSCI World	3,21%	2,66%	20,98%	0,05 Crédito IG	0,08%	0,46%	-0,80%
0,24 Eurostoxx 50	2,92%	3,35%	18,20%	0,12 High Yield Europe	0,35%	0,70%	3,90%
0,30 MSCI Europe	2,83%	2,92%	22,05%	0,15 High Yield USA	0,67%	1,17%	3,50%
-0,11 IBEX 35	1,44%	0,66%	3,55%	0,12 Deuda Emergentes Hard	0,41%	1,12%	-2,51%
0,64 S&P 500	3,82%	3,18%	25,45%	0,03 Deuda Emergentes Local	1,02%	1,14%	-9,02%
0,72 MSCI North America	3,73%	2,78%	25,07%	0,19 Materias Primas	1,15%	1,15%	24,14%
0,32 Nikkei	1,46%	2,21%	3,62%	0,06 Hedge Funds	0,67%	0,66%	4,10%
0,26 MSCI Japan	0,86%	2,21%	10,33%	-0,01 USD/EUR	0,02%	0,22%	7,98%
0,23 MSCI Emerging Markets	1,15%	2,23%	-2,20%	-0,03 JPY/EUR	-0,53%	0,00%	-1,67%
0,03 Renta fija Euro Gobierno 1-10	-0,07%	-0,03%	-0,86%	0,38 Oro	-0,03%	0,47%	-6,09%
0,08 Renta fija US Gobierno 1-10	-0,38%	-0,32%	-1,77%	-0,01 Cash	-0,01%	-0,01%	-0,46%
0,19 Renta fija Euro Gobierno 10 +	-0,08%	0,48%	-3,46%	MSCI Emerging Markets EURO	0,93%	1,79%	5,85%
0,25 Renta fija US Gobierno 10 +	-3,06%	-1,48%	-4,71%	MSCI North America Euro	3,50%	2,33%	35,37%
0,00 Large Cap 1-4 YR	-0,02%	-0,02%	-0,40%	MSCI Japan Euro	0,46%	1,88%	10,55%

Fuente: Alantra Wealth Management, Bloomberg (datos a 10/12/2021)
Índice Hedge Funds: HFRX Global Hedge
Índice de Cash: Eonia

Nota importante

Todas las opiniones y estimaciones facilitadas, están elaboradas en base a fuentes consideradas como fiables. No obstante lo anterior, Alantra Wealth Management no puede garantizar que sean exactas o completas y no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de las informaciones facilitadas en este documento.

Este documento comercial se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta o invitación para la adquisición o contratación de instrumentos o servicios de inversión, no pretendiendo reemplazar al asesoramiento necesario en esta materia y no constituyendo una oferta de compra o venta.

Este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en un fondo o sociedad de inversión debe consultar su documentación legal, incluyendo el último folleto informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico.

Sus datos profesionales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en la calle Fortuny, 6, 1ª Planta - 28010 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, pueden ser utilizados por el Grupo Alantra con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email lopdwm@alantra.com.

En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Alantra Wealth Management, por favor notifíquelo a través de la dirección del email lopdwm@alantra.com.

A Coruña

Barcelona

Bilbao

Madrid

San Sebastián

Sevilla

Zaragoza

Vitoria

www.alantrawm.com