

Diciembre no es el final "Solo sé que no se nada" Sócrates

Ya se ha acabado el año. Sí, a 15 días de finalizar el calendario de 2022 ya han acabado las especulaciones sobre las actuaciones de los Bancos Centrales y sus consecuencias, que, junto con la guerra, han marcado los movimientos de mercado en este 2022.

El año se acaba, pero esto no se ha acabado. Volverán las especulaciones sobre la actuación de los bancos centrales, esta vez por el daño que estas subidas de tipos tendrán sobre el crecimiento.

Las últimas reuniones del año de los principales Bancos Centrales, FED y BCE no han dejado buen sabor de boca y se han desvanecido las alzas que se vieron en octubre y noviembre cuando al registrarse cierta moderación en la subida de inflación se empezó a descontar una pronta pausa en las subidas de tipos.

Los Bancos Centrales dicen que su trabajo no se ha acabado y que seguirán subiendo tipos. El tono con lo que se dice es distinto a un lado y al otro del Atlántico. Mientras Powell parece tener una mínima seguridad de lo que están haciendo, Lagarde transmitió inseguridad y no tener claro las actuaciones. **Siguieron la frase atribuida al filósofo Sócrates "Sólo sé que no sé nada"**.

Me decía un cliente "siempre ocurre algo en el mercado". Pues sí siempre pasa algo que puede que nos distraiga del objetivo.

En estos meses se han sucedido declaraciones de miembros de Bancos Centrales, junto con publicaciones de datos macroeconómicos (inflación, mercado de trabajo, indicadores adelantados de actividad) que habían disparado las expectativas de que los Bancos Centrales moderarían su política monetaria restrictiva, y como lleva haciendo durante los últimos años, calmaría al mercado y las caídas en ambas clases de activos, renta fija y renta variable.

La realidad ha dado una bofetada al mercado en este final de año.

Por el lado de la cuantía de las subidas se han cumplido los pronósticos y han subido 50pb. Por el lado de las declaraciones han sido más duras de lo esperado, sobre todo en la zona euro. Lagarde en un mensaje muy pesimista sobre la economía europea sugirió que seguirán aumentando tipos a un ritmo mínimo de 50 pb, reducirán además el balance del Banco. Las estimaciones de crecimiento se revisan a la baja, aunque curiosamente no se habla de recesión y no ven crecimientos negativos en ningún año, lo cual no casa con ese incremento de tipos. Todo ello llevó a la inestabilidad a los mercados y a sufrir caídas por encima del 3% en la renta variable, llevando al 10 años alemán al 2,15%. En cuanto a la inflación, ven una inflación persistentemente alta debido al alza del precio de la energía y de los alimentos.

Como se viene apuntando la lucha contra la inflación en Europa con la subida de tipos tiene más riesgos que en Estados Unidos. La causa es el origen de la inflación. En Estados Unidos la mayor parte de inflación es de demanda, con lo cual deben desincentivar la demanda con subidas de tipos. En este sentido se ha registrado dos meses consecutivos moderación en la subida de precios, aunque el mercado laboral, otra variable que mira mucho la FED, sigue fuerte. Esperan que la tasa de desempleo aumente del 3,7% al 4,5%. Queda aún luchar contra la llamada inflación de segunda ronda, la subida de salarios. El tipo de referencia, o de "pivote" se situaría en 5%-5,25%. En Europa la inflación tiene un componente muy alto de oferta, con lo cual la subida de tipos dañaría aún más una economía deprimida. El Banco Central Europeo quiere acelerar las subidas de tipos y ya se espera que lleve el tipo de referencia a 3,5%.

Por el lado de los mercados financieros, ¿qué consecuencias tendrán en las grandes clases de activos?

En anteriores crisis de mercado se producía una des correlación entre la renta variable y la renta fija, es decir, había dónde refugiarse durante el chaparrón.

Actualmente a cierre de noviembre nos encontramos con rentabilidades negativas de doble dígito tanto en la renta variable como en la renta fija.

La tónica en este año ha sido la cautela y la premisa de conservar el patrimonio, o conseguir no perder demasiado.

Mirando al 2023, no nos vamos a engañar, el comienzo no va a ser bueno, seguirá la estela del 22, aunque en la segunda parte del año se espera una recuperación cuando se paralicen las subidas de tipos.

La renta variable seguirá cayendo cuando se conozcan los resultados del 4T22 y se vean el recorte de beneficios empresariales derivado de la menor demanda y mayor coste de financiación y de precios de estos últimos meses. Para el 2023 se espera una revisión a la baja de los beneficios empresariales, de media un 10% a la baja.

En la renta fija aún se esperan caídas en consonancia con las subidas de tipos oficiales.

Con este panorama, no obstante, existen **oportunidades en renta variable** en aquellas **compañías de calidad, que no estén endeudadas, con poder de fijación de precios, con alta rentabilidad por dividendo y sector defensivos**. En **renta fija** después de caídas de doble dígito en lo que llevamos de año por estas subidas de tipos tan pronunciadas es momento de entrar en esta clase de activo en **deuda a corto plazo, crédito de grado de inversión a corto plazo y en monetarios**.