

CIRCULO VICIOSO: LOS PRECIOS Y LOS TIPOS

Dos datos.....	- 2 -
Resultados de los minoristas EE.UU.....	- 2 -
Covid cero de China.....	- 4 -
Las señales en los mercados de bonos.....	- 5 -
El planteamiento base de Evolutio.....	- 6 -
Europa	- 8 -
Conclusiones:.....	- 9 -

Dos datos

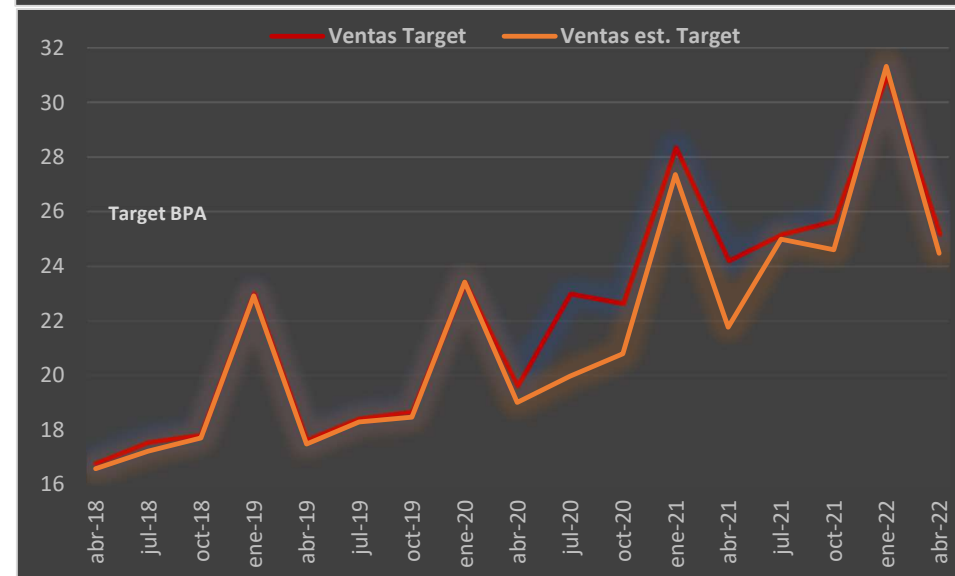
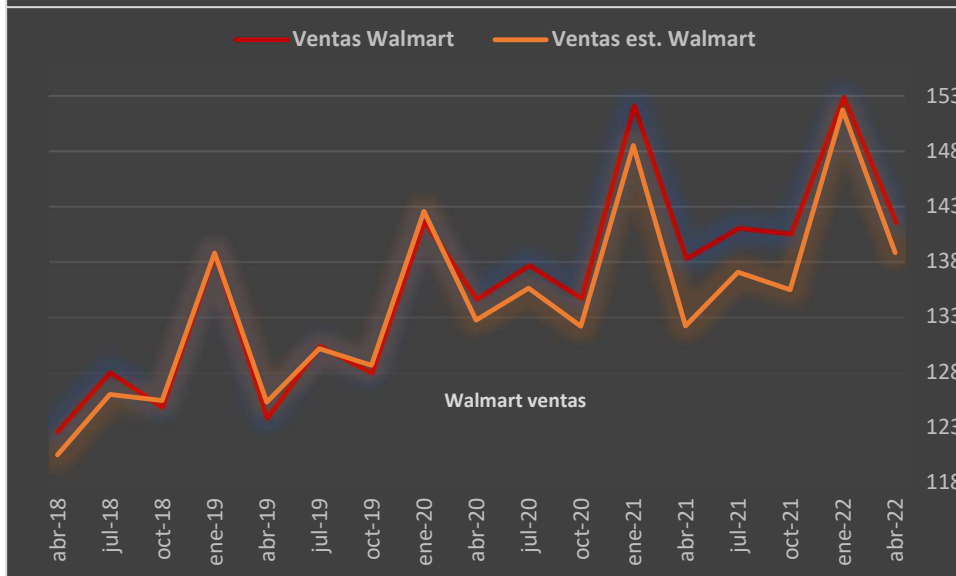
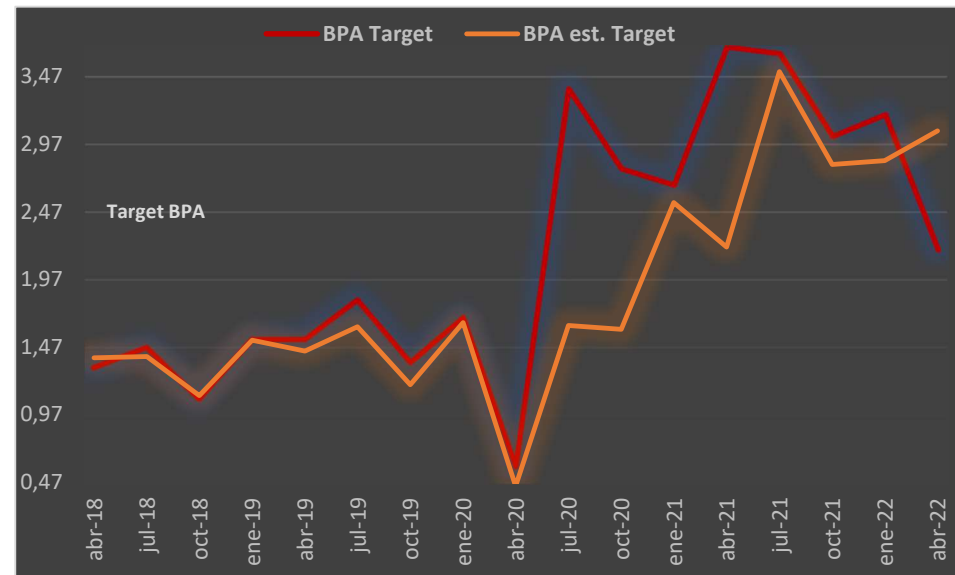
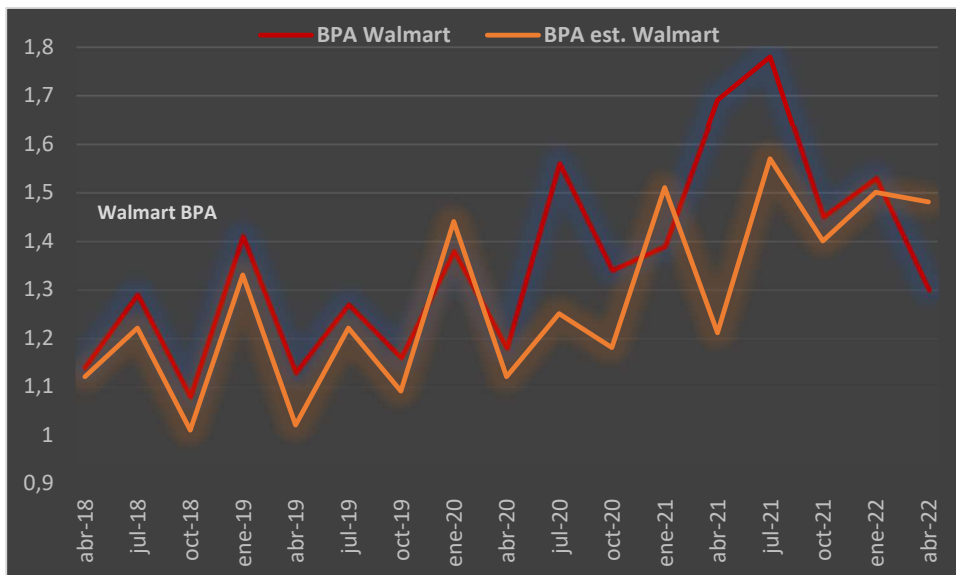
Los resultados que devuelven los análisis sobre datos cruzados, los esquemas sobre las diferentes causas y efectos y planos de decisión y estimaciones, con mayor o menor complejidad, te devuelven a dos puntos tan aleatorios como complejos y que convierten esta situación en un círculo vicioso:

- 🌐 Los incrementos de los precios. Que tiene un alto componente estimatorio, teniendo en cuenta que en gran medida dependen de la invasión rusa y de la política china sobre “Covid cero”.
- 🌐 Las subidas de tipos en función de los precios.

Resultados de los minoristas EE.UU.

Los resultados de la semana pasada de dos importantes minoristas americanos, como Target o Walmart, han puesto de relieve dos de los grandes problemas: los incrementos de los precios y la percepción por parte del consumidor de un problema sangrante y duradero. Este asunto no es baladí, ya que marca la diferencia entre una contracción o pequeña recesión de algo más, que nos pueda sumergir en un mundo más agrio. Si se percibiese así por gran parte de la población se cortarían el consumo, más allá de lo más básico. Por lo tanto, nos iríamos a la variable del desempleo que será penalizada -esperemos que livianamente- por las políticas restrictivas de los bancos centrales y, también en el caso de los EE.UU., por unos 5 millones de americanos -según las estimaciones de Bloomberg- que aún no aparecen en las listas de participación laboral desde la pandemia y que en algún momento aflorarán. Es un arma de doble filo, ya que podría agravar la situación o mejorarla dada la presión salarial en la que se encuentran.

Los gráficos son muy similares: caídas muy señaladas, tanto en ventas, como en el beneficio por acción. En este último caso con un recorte importante sobre estimaciones:



Covid cero de China

Por otro lado, las consecuencias económicas de la invasión de Ucrania podrían estar asumidas, salvo contratiempos, pero la política “Covid cero” de China tiene su enjundia. Hace dos semanas que finalmente el presidente de la OMS, Tedros Adhamon, le indicaba al PBOC que actualmente esta política es insostenible.

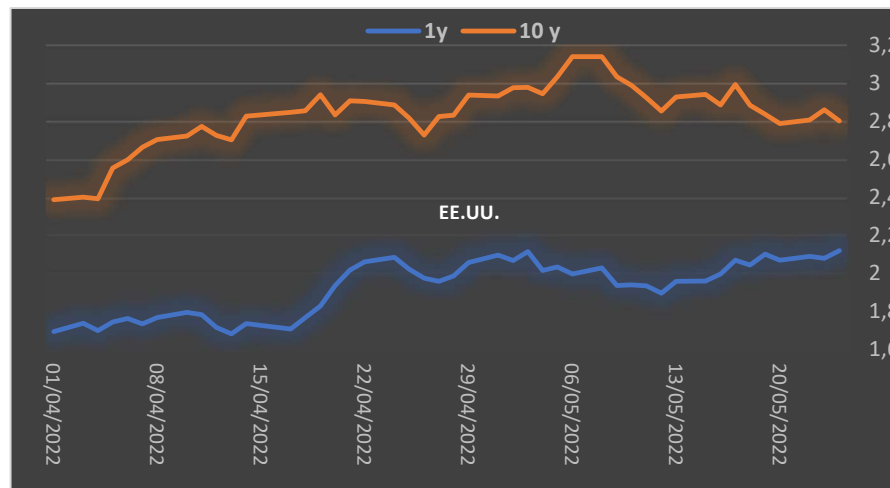
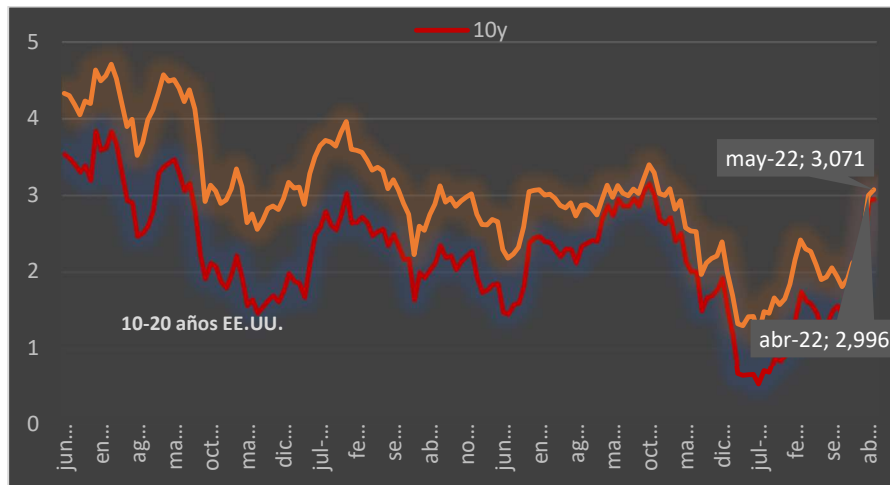
Un simple punto de vista:

- ❖ China se encuentra bajo una dictadura que tiene a unos 345 millones de habitantes encerrados en sus casas bajo vigilancia policial, con drones sobrevolando sus ventanas. Y paralelamente tienen al ~40% de mayores de 80 años sin ninguna vacuna.
- ❖ Comenzaron las vacunaciones por la población más joven, en vez de por los ancianos que son lo más vulnerables.
- ❖ Se publica un estudio de la Universidad de Fudan de Shanghai en el que se indica que si abandonaran el “Covid cero” morirían unos 1,6 millones de personas.
- ❖ Sería normal preguntarse:
 - ❖ Si tienen miedo a que mueran 1,6 millones de personas, la mayor parte ancianos, ¿por qué no han comenzado las vacunaciones por esta población cuando hasta los sanitarios chinos así lo indicaban?
 - ❖ Si a estas alturas siguen encerrando a las personas en sus casas, ¿por qué no las han llevado también a vacunarse?
- ❖ Naturalmente el PBOC ya ha indicado en varias ocasiones que no quiere crítica sobre esta política. En otoño celebran el XX Congreso del Partido Comunista -PCCh-, en el que tanto Xi Jinping, como altos cargos, se juegan importantes adjudicaciones.

En fin, que cada uno piense lo que quiera, que acertará.

Las señales en los mercados de bonos

Se debaten entre recoger las subidas de tipos y la recesión -bajadas de tipos-:



Desde abril, sin una tendencia clara, mirando de reojo a la recesión. El 10 años ha tendido a bajar de rentabilidad y el 1 año a subir, pero levemente.

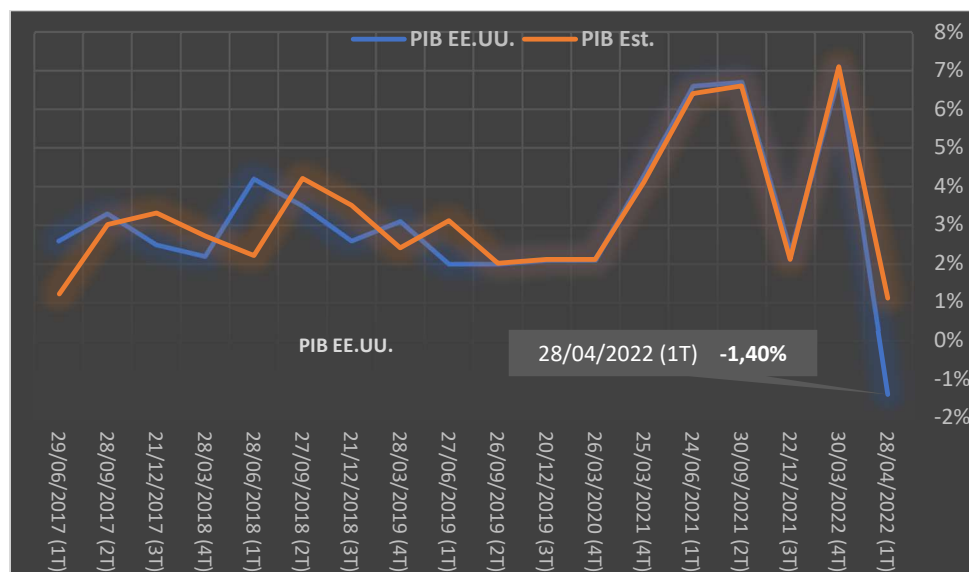
El mercado hipotecario de los EE.UU. a 30 años a través de MBS -Mortgage Banker Asociación- en niveles de 2009. Puede ser una señal de alarma, de tensión en este mercado con tanta importancia:



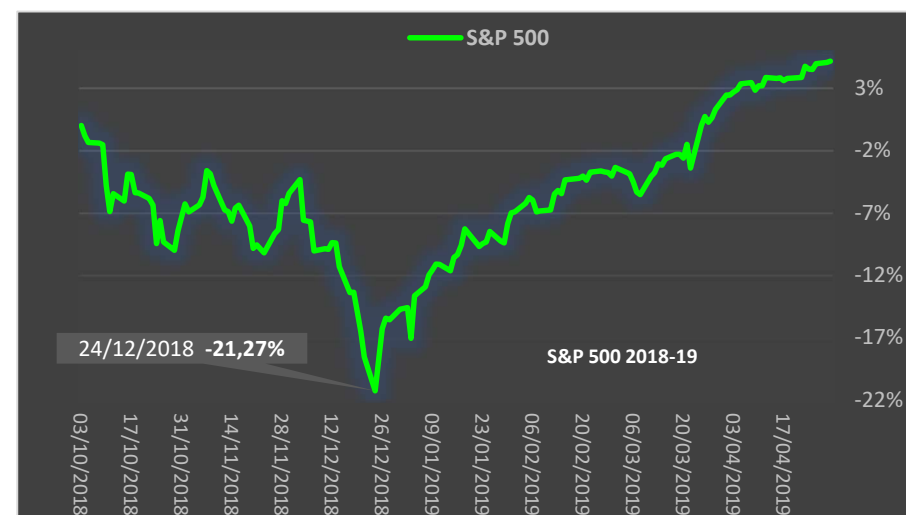
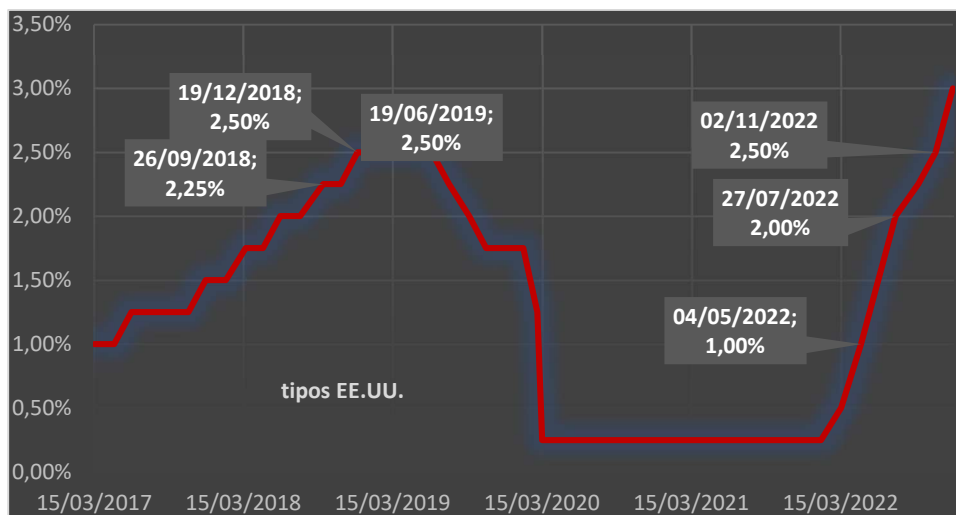
El planteamiento base de Evolutio

En estos momentos es de una pequeña recesión en los EE. UU.:

- ❖ A día de hoy, de pequeña magnitud.
- ❖ La ha pronunciado el presidente de la FED, en forma de no descarte o de probabilidad.
- ❖ Entra dentro de su previsión, dada la prioridad absoluta sobre los precios. Darán en ofrenda una recesión a cambio de un control de los precios, que estaría por ver.
- ❖ Se iniciaría sobre julio, con la primera estimación de su PIB del 2 trimestre. La primera estimación del 1T fue negativa, del -1.4%. Dos trimestres de PIB negativo establecen recesión técnica:



- 🌀 Con las estimaciones de subidas de tipos, estaríamos a final de año en el rango 3%-3,25%, por encima de lo que la Institución declara como neutral.
- 🌀 Con estos datos la postura de la FED cambiaría hacia octubre. Tomemos como ejemplo el 4T 2018 con Janet Yellen al frente de la FED:
 - 🌀 Cuando los tipos estén en el 2,5%. Como en diciembre de 2018, cuando J. Yellen estaba subiendo los tipos y el S&P 500 se iba dejando durante el 4T un -20%, descontando una recesión por el lado emergente. Actualmente el S&P 500 lleva una caída del 17% en 2022, pero ha llegado a tocar el 20%.
 - 🌀 De este modo, como J. Yellen, pasarían de un discurso más duro, de subida de tipos, a uno más pro-economía o pro-mercado. Incluso permitiéndose -si se lo permiten los precios- hacer algún guiño de recorte de tipos en un futuro, como lo hizo J. Yellen en ese período.
 - 🌀 Y la renta variable se debería girar al alza:



Europa

La presión de los precios ha tocado el límite del BCE. Pero la situación por aquí es distinta:

- ❖ Aunque tengamos la guerra más cerca, los precios están más contenidos. Dado que la economía europea no ha llegado a recalentarse, como en los EE.UU.
- ❖ Aquí el problema de la inflación se pone más de relieve por el lado de la escasez de oferta y no por una demanda descontrolada. Así el efecto de una subida de tipos penalizará más al crecimiento. Lo harán con mucho más cuidado, pero en Europa la línea es mucho más ajustada.
- ❖ EL BCE iniciará su escalada en julio, con los tipos de depósito, llevándolos en septiembre al 0% desde el -0,50% actual.
- ❖ Se le suma que los programas de compras de emergencia ya han finalizado y el QE anterior está a punto. Y recordar que el 100% de las emisiones de deuda gubernamentales las estaba comprando el propio BCE. Esto ejercerá una gran presión sobre las sobreprimas a pagar por los diferentes países. A unos más que otros.
- ❖ Una subida de tipos pone en jaque a los presupuestos periféricos. De por sí, los niveles de deuda eran elevados, pero con las emisiones extra de deuda por la pandemia estos se han disparado. Y hay vencimientos importantes en el corto plazo que se amortizarán con nuevas emisiones y los nuevos cupones más altos saldrán de los presupuestos, comiéndose otras partidas muy necesarias, como las llamadas a contener los precios hacia los consumidores.
- ❖ Desde la institución arguyen que pondrían en marcha otro mecanismo, en caso de ser necesario, para contener las primas de los países que lo necesiten. Pero aún no hay pautas concretas.
- ❖ Esperemos que así sea. La presión de los mercados sobre las primas exigidas a los emisores en función de sus incrementos de riesgos podría ir desde crisis nacionales a una nueva crisis de deuda soberana al más puro estilo 2010-2012.

Conclusiones:

- ❖ Las métricas y los mapas de decisión te devuelven a la estimación de dos variables, los precios y las recciones de bancos centrales. La apuesta se centra básicamente en ellas.
- ❖ La inflación sigue apoyada por la guerra rusa y la política en China de Covid cero. Las dos probablemente evitables, como se argumenta en el desarrollo de la nota.
- ❖ Se estima que EE.UU. entre en una pequeña recesión -o de crecimiento muy modesto- una vez se publique en julio el dato de PIB del 2T 2022. Con este dato el suelo del mercado de renta variable estaría cerca, se encontraría más o menos descontado.
- ❖ Lo que separa una leve recesión de algo más -que lleve a los mercados al cuarto tramo bajista- es la percepción por parte de los consumidores de un daño continuado de los precios en su economía que los lleve a cortar el consumo en algo más que lo básico. Hasta ahora los ahorros y las ayudas pandémicas han amortiguado esta inflación, pero de persistir mucho más tiempo los consumidores pararían las compras que no sean vitales.
- ❖ Los indicadores de esta recesión los encontramos también en la microeconomía y en los mercados de renta fija: los decepcionantes resultados del trimestre de los minoristas americanos como Walmart o Target y los bonos sin una tendencia clara en el corto plazo. También se perciben tensiones en mercado inmobiliario.
- ❖ Si EE.UU. entra en recesión, o se muestra un empeoramiento de su evolución, en la presentación en julio del PIB del cuarto trimestre y la FED sigue su hoja de ruta de escalada de tipos, se encontrarían entorno a octubre en una posición en la que podrán cambiar su postura pro-tipos por uno más pro-economía. Esto podría provocar la vuelta de los mercados. Orientaríamos las carteras para ello.
- ❖ En Europa, la subida de los tipos de depósito y la finalización de los programas de compras de bonos pueden llevar a los gobiernos periféricos a un gran desajuste en los presupuestos fiscales. Incluso, si el BCE no aplica otro tipo de mecanismos, podríamos acordarnos de la crisis de deuda soberana de hace una década.
- ❖ Seguimos observando la presentación de datos. El viernes tendremos números del consumidor americano, como los precios de sus gastos personales y sus ingresos y gastos.

