

La política y los mercados no siempre van de la mano: falta de visibilidad

Puntos a tener en cuenta para la toma de decisiones:

- ✓ La crisis energética mundial se oye desde China. Es un riesgo tan sistémico que no lo considero viable. Finalmente, China hará de su capa un sallo y torearán el Tratado de Kioto. No obstante, este frente empujará a la inflación transitoria y seguirá haciendo ruido y movimiento a los mercados en el corto y medio plazo, hasta que la oferta alcance a la demanda.
 - Tanto el precio del gas, como el del crudo, como el del carbón y sus emisiones, se están disparando: con este brusco cambio climático -apuntillado por el descenso de la oferta por el Covid- no hay gas para todos y se irá consumiendo más combustible fósil incluido el carbón. Hasta que la oferta alcance a la demanda. Aunque se tenga que hacer algún tipo de ajuste temporal sobre los límites de Kioto.
 - Si las temperaturas bajan, empeorará la situación.
 - Si en Europa siguen cerrando fábricas, estos cortes en la cadena también afectarán al resto del mundo. Como en el caso de China, que sigue siendo la fábrica global.
 - Según una carta enviada al Gobierno, los productores americanos de Esquisto no quieren incrementar su producción hasta que no se alcancen los niveles históricos de reservas en el país.
- ✓ Evergrande, el gigante inmobiliario chino, sigue destapando las vergüenzas de Partido Popular de China. Didi fue la anterior, pero no por un problema de deuda de 300.000MM USD, sino porque la información que manejan de sus clientes -big data- es tan importante que representa un riesgo sistémico para el propio Partido. ¿Quién será la próxima víctima de esta nueva represión del régimen? Continuará...
- ✓ El crecimiento de China se está revisando. Y, por lo tanto, el del resto del mundo.
- ✓ La evolución del Covid, con Delta como actual protagonista. Según el modelo de “resiliencia Covid” de Bloomberg, **EEUU se encuentra en la 20 posición**. Es decir, siguen sufriendo importantes coletazos de este virus.
- ✓ El propio galimatías del gobierno de los EEUU:
 - Las líneas de gasto:
 - Gastos Sociales, que se comentan, dentro del propio partido, como fuera de control:
 - Incrementos sobre los beneficiarios del Medicare.
 - Créditos fiscales ampliados por hijos.
 - Pagos sobre la licencia familiar.
 - Gastos sobre el Plan del Cambio Climático.

- El Tesoro compra actualmente 120.000MM USD al mes en bonos del propio Tesoro y con colaterales sobre hipotecas. Para dotar de liquidez al sistema. Tener en cuenta que las ventas de bonos EEUU producidas durante este mes, no han sido apoyadas -ni amortiguadas- por los operadores internacionales.
- 1,2BB en el Plan de Infraestructuras, aprobados hasta el momento. Pero **el epicentro actual del mandato de Biden** se encuentra en la búsqueda de apoyo bipartidista para llegar al objetivo actual de los famosos 3,5BB USD. **Aunque en su intervención del viernes lo pospusiese, tiene claro que se realizará -antes o después-:**
 - Este se encuentra limitado no tan solo por los Republicanos, sino en su propio partido, por el lado progresista.
 - Se topan con el techo de la deuda, que genera oportunidades negociadoras, tanto para los republicanos como para los demócratas progresistas.
 - Los primeros no están de acuerdo con la elaboración del Plan de Gastos Sociales e Impuestos de los demócratas.
 - Los segundos darían su apoyo limitando el Plan de Gasto y las medidas sobre el cambio climático.
 - Biden quiere que el acuerdo sea bipartidista, ya que si lo hacen unilateral -son libres de hacerlo- podría ser un arma arrojada por los Republicanos en las próximas elecciones.

Cuando el Congreso de los EEUU aprueba un gasto:

1. El Tesoro está obligado a pagarlo.
2. Debe encajar ese nuevo gasto con un ingreso: bien con impuestos o con emisiones de deuda.

Por lo tanto, la Sra. Yellen, como presidenta del Tesoro, tiene un problema -más ahora con la ampliación del techo de la deuda-, así como el demócrata y presidente del Gobierno J. Biden y, como no, el republicano -puesto por D. Trump- y presidente de la FED J. Powell. Este último recibió este martes 28 un rotundo “no” a su reelección por parte de la senadora E. Warren. Sigo pensando que el Sr. Powell se encuentra muy sesgado -la reelección de un republicano en un mundo de demócratas-.

- ✓ La reunión del miércoles 29 de la FED, BCE, BoE y BoJ, se saldaba con **una ambigua calificación de “cauteloso optimismo”**, sobre el encaje de la oferta y la demanda. Y, por ende, en torno a la temporalidad de las subidas de los precios: Que **es básicamente decir que no se tiene ni idea**. ¿El chef de un restaurante le diría a un comensal que la comida está “casi buena”?...

La FED dio el pistoletazo a las retiradas de estímulos y a las subidas de tipos y generó el **efecto manada entre los banqueros centrales de los países o zonas más importantes a nivel económico**: el BoE, con su crisis de por medio, subió el tono más que nadie y subirá tipos antes de retirar las compras de bonos; el BoJ no se suma; pero el BCE no lo descarta; ciertos países con problemas de inflación, per se, ya se han ido sumando a estas medidas restrictivas.

Es decir, **no saben que pasará con los precios, pero si se atreven a retirar estímulos. Una jugada peligrosa**. Probablemente se encuentren a meses vista con una relajación natural de los precios y con una penalización en la recuperación del crecimiento forzada por ellos mismos y realizada al azar.

- ✓ Últimos datos de actividad
 - Liger repunte de la fábrica EEUU y de Japón, pero a la baja en China y en Europa, donde las subidas de los precios de los transportes han reducido los nuevos pedidos.
 - Los últimos datos de inflación se han incrementado ligeramente -como no puede ser de otra manera-.
 - La confianza del consumidor americano ofrecido por la Universidad de Michigan repunta, después de varios meses deprimida, ya que los precios los estabiliza en el 4.6%. Pero la que ofrecía por la Conference Board del martes 28 -más importante- fue decepcionante.
 - El dato **esperado** sobre nóminas EEUU del mes de septiembre -que se presentará este viernes 8-, repunta ligeramente hasta los 470k empleos -en agosto se aportaron sólo 350k- y baja la tasa de desempleo bajaría una escasa décima, hasta el 5.1%.

Planteamiento para el 4 trimestre:

- ✓ Las instituciones siguen con la venta de bonos por las perspectivas de incrementos de tipos de la FED. Por lo que, de momento, les sigue entrando liquidez que se canaliza a los mercados de riesgo.
- ✓ Reducción de balance de la FED. Venta de bonos paulatina, que sigue dando liquidez al sistema. Que, a su vez, se sigue canalizando a los mercados de riesgo.

Sería un buen escenario para los mercados de acciones. No para la RF que sigue con sus ventas y sin los incrementos de las compras internacionales que normalmente atenúan estas caídas.

Planteamiento para el 1T 2022:

- ✓ Se acaban las compras de bonos por parte de la FED.
- ✓ Pero las instituciones siguen vendiendo bonos: sigue entrando liquidez y canalizándose a riesgo.

De lo que se podría desprender un batacazo de los mercados de RF -que suele ser la antesala al de RV-, pero sigue entrando dinero en riesgo. Probablemente los compradores internacionales de RF sigan al margen, a no ser que las penalizaciones sean lo suficientemente significativas como para que se presenten como una oportunidad.

Escenarios:

Partimos de que la FED -por el motivo X- va a sacrificar crecimiento para tener bajo control a la inflación transitoria.

1. La FED retira las compras de bonos y sube los tipos en 2022. Después de diferentes comentarios de diferentes miembros de esta institución y del último diagrama de puntos del FOMC se subirían 50 pbs a lo largo del año. Aunque el interbancario americano -los fondos federales a 30 días- apuestan a que sólo habrá una subida de 25 pbs en la última reunión de 2022.

Habría menos crecimiento, pero se van adaptando correctamente. Por lo que mercados de RV al alza, dado que no se provoca una recesión.

2. La FED elimina las compras de bonos, sube tipos. Al mismo tiempo los cuellos de botella van desapareciendo, junto con los problemas de suministro energético. Es decir, baja la inflación de un modo natural, pero con unos tipos más altos.

En este escenario podrían no conseguir su objetivo de llegar al pleno empleo y se barruntaría una recesión. Los mercados se caen. ¡Cuidado! No sería un escenario de estanflación, sino de recesión.

Resumen:

Habría que analizar el impacto económico mundial del New Deal en comparación con una falta de apoyo a los mercados de financiación mayoristas -las compras de bonos por parte de la FED-

Si se quitan estímulos y se suben tipos:

- ✓ Baja la inflación.
- ✓ Bajaría el consumo americano, tan a crédito. Aunque actualmente los altos precios se muestran como el talón de Aquiles de este consumo. Difícil el calculo sobre que es lo que lo frenaría más, los incrementos de los tipos o los de los precios. Los ingresos personales reales -menos impuestos y ajustados a la inflación- de agosto disminuyeron un -0.3%.
- ✓ Podrían tener problemas con la creación de empleo y el objetivo de pleno empleo

Y la gran pregunta es, si merece la pena actualmente, en este contexto, dar prioridad a esta inflación sacrificando crecimiento.

Bajo esta perspectiva, mi visibilidad se reduce, no me encaja la posición -apuesta arriesgada- de los banqueros centrales y opino que lo más prudente es realizar una rebaja de riesgo sustancial, no extrema, en todos los perfiles de riesgo. Hasta poder determinar una mejora de la situación.