

*Semana intensa. Los bonos dicen cosas cuasi similares a ambos lados del Atlántico.*

Hay un margen muy estrecho para la sorpresa en los EE. UU. La Reserva Federal sabe que la inflación está retrocediendo, con la vivienda y la energía a la cabeza. Han subido ya las tasas en un año un 4%, la mayor escalada de tipos en más de 40 años. La aguja se ha alargado y ha tocado a los activos y a la economía. Los ha pinchado y el ciclo gira. Es una cuestión de tiempo. Ya hemos visto una recesión técnica en los EE. UU. Y tal vez veamos un retroceso serio de las ganancias corporativas -pienso que ligero-. Podríamos decir que el daño está servido, está hecho. Se deben de ver retrocesos en los precios, mes a mes.

La FED el miércoles subirá 50 pbs los tipos, hasta el rango 4,25% / 4,50%. Y el tono de J. Powell debería ser como en el de su última intervención, el del 30 de noviembre: una paloma con cara de halcón; un me relajo, pero esto lo marcarán los niveles de los precios futuros, hasta que no retrocedan consistentemente nada. Los mercados, con su permiso, dato a dato, se encargarán de descontar su evolución. Que tiene muchas probabilidades que sea a la baja y los mercados al alza. Puede que el dato estacionado de las compras navideñas nos dé el comienzo del año con un repunte del IPC de diciembre -que es cuando se publica-. Pero la tendencia lógica a más plazo es de retroceso de precios y de mercados al alza.

No hay que olvidar el estruendo desde las montañas de Jackson Hold este verano, en un retiro de personalidades de la economía global que tiene la importancia del vacío de noticias de la época estival, y de la volatilidad de unos mercados parcos en operaciones. Cuando J. Powell, al calor de sus últimas y suaves declaraciones y con cierto conocimiento de un repunte de la inflación, decidió poner firme a unos mercados al alza que no le encajaban. Y vaya si lo consiguió, todo se desplomo, los bonos, las acciones,...

Mañana conoceremos los IPC de noviembre de los EE. UU. Por lo que tendremos una idea más fiel de lo que pueda salir el miércoles de su banco central, la FED. Ya no en torno a los tipos, sino sobre el tono o el mensaje a futuro, que es lo que movería a los mercados.

De momento, los bonos de los EE. UU., después de subir sus rentabilidades durante la semana pasada en toda la curva, hoy siguen subiendo sus rentabilidades hasta el año y bajan desde ahí. Con el movimiento contrario en los precios.

Por estos lares, los bonos alemanes experimentan algo análogo, pero más intenso. La semana pasada, desde el miércoles 7 no dejaron de subir sus rentabilidades en toda la curva. Hoy hasta los tres años, pero a partir de ahí están retrocediendo. Con el reflejo contrario en los precios. ¿Cuál es la interpretación de evolutio?

Claramente, está saliendo dinero de los cortos plazos y entrando en los medios y largos. Los operadores ante la proximidad de estas reuniones finales del año de los bancos centrales siguen apostando por un endurecimiento de tipos hasta mediados de 2023 y bajadas para finales del mismo año.

EE. UU. y la Zona Euro, siguen con ligeras subidas de tipos en 2023 y vendiendo bonos de su balance. Pero cuidado, aunque los problemas son parecidos, la absorción de estas ventas de bonos por los mercados es mucho mejor en los EE. UU. En Europa, el BCE inundando el mercado de bonos se puede traducir en un repunte muy serio de los tipos, sobre todo en los países

12 de diciembre de 2022

periféricos. Ya lo hemos visto anteriormente. Por lo que hay que estar muy atentos al plan que nos traslade C. Lagarde este jueves, sobre el mecanismo que han estudiado para vender estos bonos y no desatar una masacre. Por lo que, insisto, la renta fija europea podría sufrir.

No creo que a los países del norte les tranquilice que, ante un revuelo, el BCE compre bonos periféricos y se venda los suyos. Que viene a ser el plan simplificado de la Institución hasta el momento.

Pablo de Vicente