



Monitor de mercado

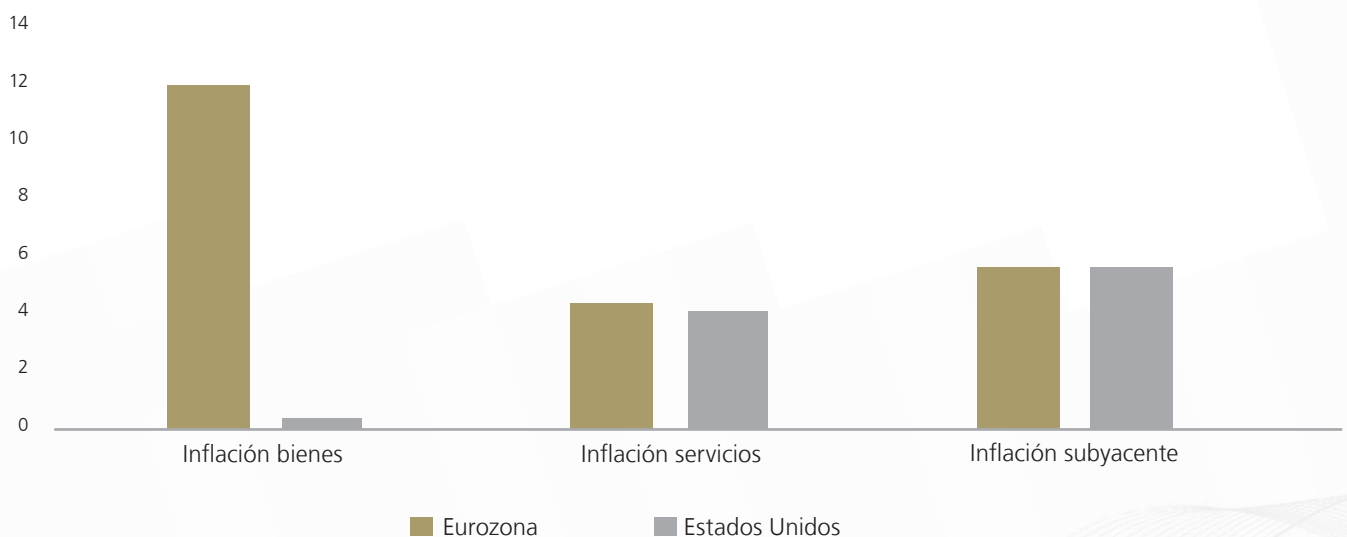
En esta actualización, vamos a repasar como han evolucionado los aspectos que señalamos como relevantes en el primer número de esta saga, y que pensamos que se debe monitorizar de manera más cercana, en los próximos 3 meses.

En el Monitor de Mercado de octubre nos fijábamos en la evolución de la inflación y los tipos de interés, la disociación entre la macroeconomía y la microeconomía y la geopolítica.

En los próximos meses estos aspectos siguen vigentes, pero con matizaciones:

- **Inflación y Bancos Centrales:** las últimas lecturas de inflación, han mostrado una caída en su tasa general, tanto en la Eurozona como en Estados Unidos, pero han mostrado una gran resistencia a bajar en sus tasas subyacentes, aquellas en donde se excluyen los elementos más volátiles. La casuística es diferente en ambas zonas geográficas, por un lado, en Estados Unidos la inflación de servicios sigue aumentando, con partidas como los alquileres inmobiliarios creciendo a tasas elevadas, y supone un porcentaje muy elevado de la inflación total. En cambio, en la Eurozona, la inflación es muy elevada en bienes y mucho más baja en servicios. En Estados Unidos, los costes laborales siguen creciendo a tasas elevadas y en la Eurozona, no supone a priori un problema.

Inflación subyacente: componentes



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mar'23

Ambas inflaciones están por encima de los objetivos del 2% marcados por el Banco Central Europeo y la Reserva Federal, con inflaciones subyacentes por encima del 5,5%, pero la composición es diferente. En Estados Unidos, la inflación de servicios se está mostrando muy resiliente y la inflación de bienes es inexistente prácticamente, síntomas claros de una economía recalentada y con una inflación que viene por el lado de la demanda, empleo en mínimos. En la Eurozona, el problema se sitúa en la inflación de bienes, con tasas de doble dígito y donde se observa que el problema viene de la oferta, costes energéticos y producción.

Esto se está traduciendo en políticas monetarias muy restrictivas por parte de la Reserva Federal americana y el Banco Central Europeo, situando los tipos de intervención en niveles no vistos desde hacía muchos años.

De cara a los próximos meses debemos fijarnos, no solo en la evolución de la inflación, sino en sus componentes más resilientes como hemos descrito antes. En Estados Unidos, en la inflación de servicios y en la Eurozona, en la de bienes. La evolución de estas variables, va a determinar la mayor o menor beligerancia de la Reserva Federal americana y el Banco Central Europeo, en su lucha contra la inflación y por tanto en lo que llamamos tipos terminales, aquellos donde se acabaría el ciclo de subidas de los tipos de intervención.

- Evolución macroeconómica y microeconómica: la publicación de datos económicos, ha mostrado también una gran resistencia a la desaceleración en Estados Unidos y algo menor en la Eurozona. Mayor resistencia de la prevista inicialmente. El patrón común, en ambas zonas económicas, es la evolución de la tasa de paro que se mantiene en mínimos de ciclo, lo que está provocando que el consumo no se haya resentido tanto, conforme a la subida de tipos de intervención practicada.

Por el lado microeconómico, la publicación de resultados dista bastante de estar en zona recesiva. En Estados Unidos, las ventas crecen por encima del 5,5%, mientras que los resultados caen un 2,55%. En cambio, en la Eurozona, las ventas crecen un 3,20% y los beneficios un exiguo 0,79%. En ambos casos, el denominador común es el deterioro de márgenes, mucho más acusado en Estados Unidos que en la Eurozona, que está mucho más incipiente.

Esta divergencia de datos está provocando también una clara divergencia en la evolución de los activos.

Crédito/bono alemán 10 años



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Mar.'23

Viendo el gráfico, los activos de renta fija, representados en el bono alemán a 10 años, y los emisores de renta fija privados, representados en el índice de crédito Main, nos reflejan dos mundos radicalmente opuestos. El bono alemán, se está fijando en la inflación y las actuaciones y mensajes de los banqueros centrales, en cambio los bonos de compañías, antesala de las bolsas, se están fijando en los datos de crecimiento, ignorando el crecimiento vertiginoso de los tipos de interés.

¿Hasta cuándo se seguirá produciendo esta divergencia? Posiblemente, hasta que los bancos centrales den por controlada la inflación y se empiecen a fijar en el crecimiento económico. ¿Quién lleva razón?, lo desconocemos, pero la inversión de las curvas de tipos de interés, no presagia nada bueno, por lo que el análisis de lo que vayan haciendo las pendientes de las curvas de tipos de interés, puede ser de gran ayuda, para saber cuanto valor hay en los bonos en estos momentos y si llega la recesión cuan caro puede estar el mercado bursátil, si empieza a descontarse menos crecimiento.

- Sector bancario: en las últimas semanas hemos asistido a la quiebra de un banco regional americano, Silicon Valley Bank, donde el riesgo de contagio es bajo, debido a una mala estructura de balance y, por otro lado, a la caída de Credit Suisse en Europa y posterior venta a su competidor UBS. Un banco con buena solvencia y liquidez, pero con un plan de negocio que esté hecho sobre tipos bajos y abundante liquidez. Producto de todo esto, ha sido el episodio de falta de liquidez en bonos del Tesoro americano, con movimientos demasiado amplios. Aunque entendemos que estos riesgos no son sistémicos, sino más bien idiosincráticos, debemos estar atentos a todas las noticias provenientes de este sector.

Por tanto, nos enfrentamos a meses donde la visibilidad no es todo lo buena que nos gustaría, y tememos que los bancos centrales van a seguir marcando el ritmo del mercado, aunque se produzcan sustillos financieros como los descritos anteriormente.



Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión de los productos/ financieros del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo. Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Reg. Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965. Inscrita con el nº 15 en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.