

El repaso de los mercados en esta última semana arroja una foto desalentadora: caídas medias del 7% en los índices de renta variable y ventas masivas en la renta fija en un entorno de poca liquidez. **Todo ello arranca y coincide con la “semana grande” de los bancos centrales.** Trataremos de analizar en las próximas líneas qué ha pasado y qué podríamos esperar a corto plazo.

Como decíamos en nuestra nota previa, **la clave sigue estando en la inflación, y esta sigue sorprendiendo al alza tanto en datos como en previsiones.** Así lo han venido a reconocer las distintas autoridades monetarias que en estos días han revisado al alza sus estimaciones de precios a 2022-2024.

En estos recién estrenados cuadros macro nos encontramos, por ejemplo, con cifras del 11% para la inflación en Reino Unido o del 6,8% para la Zona Euro en 2022. **El problema de la inflación no es solo de nivel sino de tiempo.** Y es que cuanto más tiempo permanezcan elevados los precios, mayor es el riesgo de que las perspectivas de inflación a medio plazo dejen de estar estabilizadas y el impacto en el crecimiento del consumo, sea mayor. **Inflación que tiene así un impacto acumulativo negativo y para la que no hay evidencias a la fecha, de desaceleración.**

“

La clave sigue estando en la inflación, y esta sigue sorprendiendo al alza

”

Ante esta realidad, los bancos centrales han dado en estos días otra nueva vuelta de tuerca en relación con su compromiso y su tolerancia cero con la elevada inflación. **Y lo han hecho,** recordando a Draghi en la crisis del euro, **en el sentido de que “haremos todo lo que sea necesario”** para atajar los precios altos y su efecto pernicioso en sentimiento y renta disponible.

Así, la FED ha marcado una pauta más rápida de subidas y tipos más altos a 2022-2024. Aunque, tal y como ha recordado Powell, la reciente subida de 0,75% de esta semana no vaya a ser habitual, sí tenemos que contar con movimientos intensos (+0,5%) y continuados en los próximos meses.

Desde el BCE, la sorpresa no ha estado tanto en el anuncio de una primera subida en julio, como en el escenario más que probable de que muevan más los tipos (+0,5%) en septiembre y en el reabierto riesgo en torno a los periféricos. Además, subidas desde el Banco de Inglaterra, sorpresa en Suiza con un banco central que movió tipos en un 0,5% sin que el mercado esperara subida alguna. **Y todo lo anterior, en el plazo de una semana.**

“

La FED ha marcado una pauta más rápida de subidas y tipos más altos a 2022-2024

”

Políticas monetarias de normalización en algunos casos, y de restricción monetaria en todos, que nos van a acompañar al menos en lo que resta de 2022. En palabras del Presidente de la Reserva Federal: “la política monetaria ha de ser restrictiva y no sabemos por cuánto tiempo”.

La incertidumbre anterior se da también cuando pensamos en términos de actividad. **¿Cuánto sufrirá el crecimiento en este entorno?** Para la FED y el BCE, el dibujo sigue siendo de una desaceleración de la actividad que convive con elevada inflación pero sin caer en la recesión. **Slowflation, lo llaman en inglés.**

Atentos a otras visiones, como la del Banco de Inglaterra, pioneros entre los desarrollados en la subida de tipos, que apunta a **contracción para este trimestre y crecimiento ligeramente negativo**

en 2023... La derivada en términos empresariales está en los beneficios, en los que la recesión no aparece en cifras, pero comienzan algunas revisiones a la baja. Atentos a ellos.

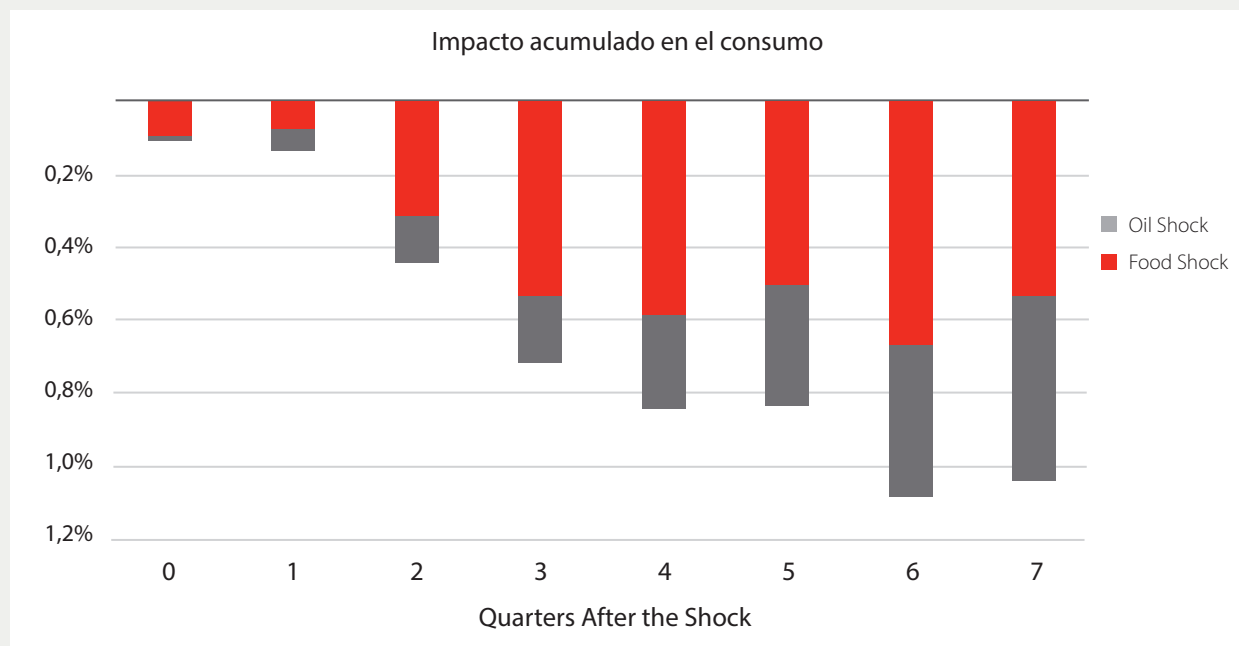
En este entorno, de escasa visibilidad, de dependencia extrema de los datos y de los acontecimientos (Ucrania, China y el COVID, ...), lo más prudente como inversores parece ser **“conducir con las**

luces cortas”. En otras palabras, mantener la prudencia, sin caer en excesos, en liquidación de carteras o de asunción exagerada de riesgo.

En renta fija, siguen **surgiendo oportunidades de lograr rentabilidades atractivas a plazos cortos, particularmente en el mercado americano**, en el que advertimos menos riesgo y más puesto en precio.

En renta variable, seguimos en **aproximaciones defensivas, favoreciendo los sectores menos afectados por las subidas de tipos o por la corrección de valoraciones**. Prudencia reforzada por la cercanía de un verano donde la menor liquidez es pauta de otros años y donde las posiciones medias de los inversores en renta variable siguen siendo elevadas, sin que podamos hablar de claudicación.

Gráfico: estimamos un notable arrastre del consumo en los próximos trimestres debido a la subida de los precios de los alimentos y la energía



Fuente: Morgan Stanley Research estimates