

Cuidado con la inflación y China sigue su propio ritmo

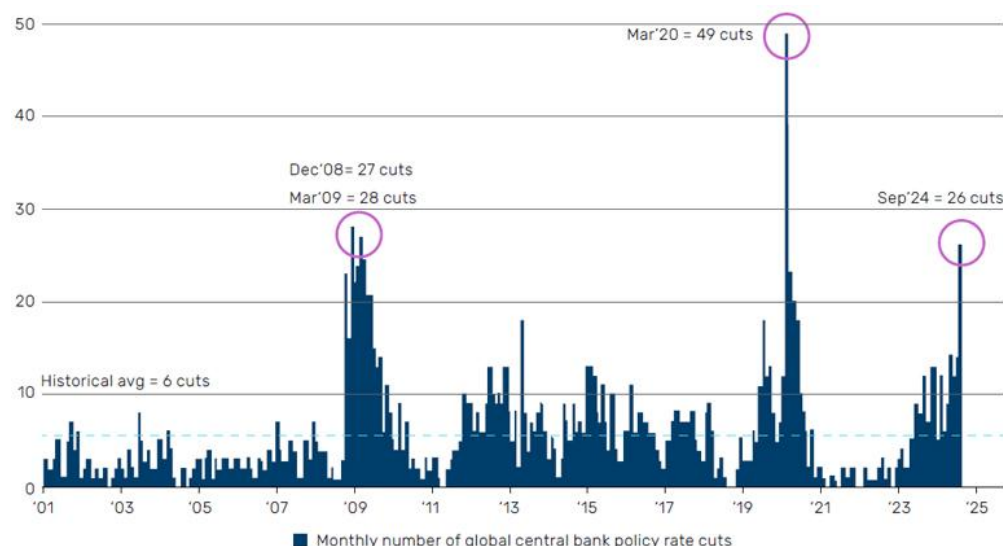
Aunque los bancos centrales hayan bajado los tipos, la inflación no ha desaparecido del todo. Hay dos riesgos que nos preocupan especialmente. Además, aunque los mercados se sientan decepcionados, seguimos confiando en que China se encuentra en un punto de inflexión.

Cuidado con la inflación

Todos hemos visto esa escena en una película: un tenso centro de mando que estalla en aplausos y gritos de ánimo, excepto esa persona que se queda mirando algo sospechoso en su pantalla. ¡Giro inesperado! Resulta que hay un problema que pone patas arriba la misión.

De vuelta al mundo real, mientras los participantes en el mercado se alegran de que los bancos centrales entren en modo de recorte total, algunos de nosotros miramos preocupados nuestras pantallas.

Gráfico 1: El ciclo de recorte está en plena marcha



Fuente: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg. Amplia muestra de más de 100 bancos centrales.

Hay dos amenazas concretas para la inflación estadounidense que nos preocupan:

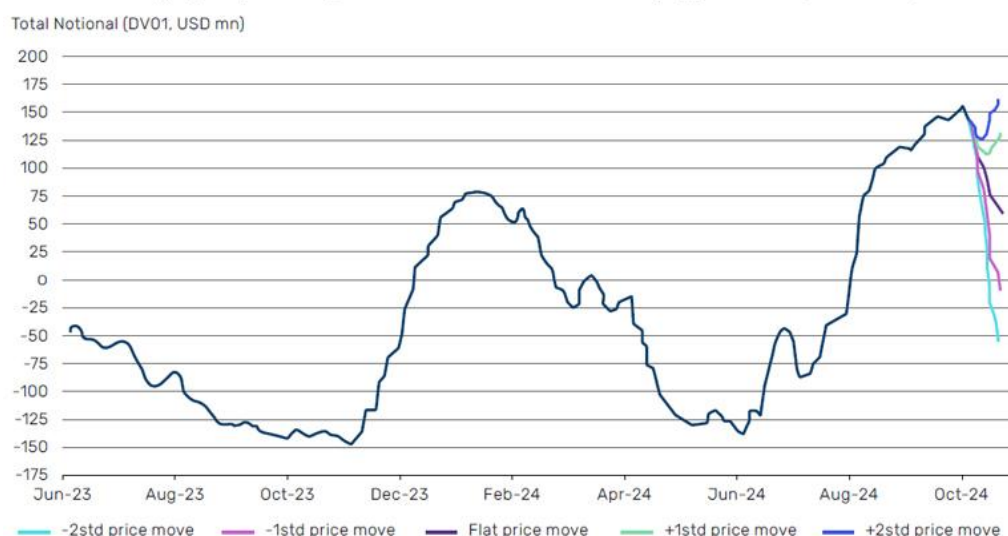
1. Que Donald Trump se convierta en el próximo presidente de EE.UU.

2. La escalada del conflicto en Oriente Medio

La primera preocupación se refiere específicamente a los aranceles propuestos por Trump sobre las importaciones estadounidenses; el 60% sobre los productos chinos y el 10% sobre otras importaciones. La escala de estos aranceles es mucho mayor que los promulgados en 2018. El impacto estimado en la inflación estadounidense, cortesía del análisis de los bancos de inversión, es de alrededor de un 1% adicional en el IPC en el primer año. Es probable que los aranceles también tengan un impacto negativo importante en el crecimiento económico estadounidense. El aumento de las tasas por el incremento de la inflación perjudicará por sí solo, pero si lo unimos a un impacto negativo sobre el crecimiento, podría desencadenar nuestra mayor preocupación. Es decir, que se produjera un escenario de estanflación en el que la renta fija y la renta variable cayeran a la vez. Esto supondría un gran reto para las carteras tradicionales 60/40. Además, algunos CTAs pueden estar expuestos a este escenario - la Figura 2 destaca un programa de tendencias muy simple (no representativo de ninguna estrategia en Man Group). Vemos que algunos gestores ya han recortado sus posiciones, en diversa medida.

Gráfico 2: El modelo CTA de UBS implica las mayores exposiciones largas a bonos desde 2021

Simulated CTAs aggregated positioning in Bond futures, conditional to underlying price action (next 2 weeks)



Fuente: UBS.

La segunda amenaza para la inflación estadounidense procede de la geopolítica y, en particular, de la escalada de conflictos en Oriente Medio. Sabemos por la historia que los conflictos en la región pueden tener un impacto inicial de “risk-off” en los mercados de renta variable, pero esto es generalmente de corta duración y los precios de las acciones se recuperan pronto. El mayor impacto en los mercados occidentales se produce a través del precio del petróleo, y de hecho vimos cierta reacción cuando se intensificaron las tensiones entre Irán e Israel. Los precios de la energía son, por supuesto, muy importantes para la inflación, como vimos en Europa tras la invasión rusa de Ucrania y el impacto en la inflación de la región a través de los precios del gas.

¿Problemas para cargar esta infografía? - [Haga clic aquí](#)

Estos escenarios se suman a la preocupación existente de que el genio de la inflación no se haya metido del todo en su botella. Las cifras del IPC de septiembre de la semana pasada mostraron que la inflación subyacente de EE.UU. superó las expectativas, lo que indica una pausa en la reciente tendencia de relajación de las presiones sobre los precios.

El índice de precios al consumo subyacente, que excluye los alimentos y la energía, subió un 0,3% por segundo mes consecutivo, rompiendo una serie de lecturas a la baja. Según los cálculos de Bloomberg, la tasa anualizada a tres meses subió al 3,1%, la más alta desde mayo.

¿Cómo afrontar un repunte de la inflación? Me alegro de que lo pregunte. Los equipos de riesgos se dedican a analizar las exposiciones a los bonos y a realizar tests de estrés de las carteras ante el aumento de las tires y de los precios del petróleo. Cuando detectamos niveles de riesgo incómodos, se discute con los gestores de carteras y pueden adoptarse medidas para reducir las exposiciones. Cabe mencionar que las tires de los bonos están subiendo este mes, por lo que estamos viendo un recorte natural de las exposiciones.

Si recordamos las escenas de las películas en los centros de mando, vemos que añaden dramatismo a las películas, pero al final los héroes superan las dificultades. Puede que no tengas a Tom Hanks o a Batman a tu lado, ¡pero sí a tu equipo de riesgo!

China sigue su propio ritmo

Aunque algunos inversores pueden sentirse decepcionados por la falta de detalles durante la rueda de prensa del ministro de Finanzas Lan Fo'an el sábado, seguimos confiando en que nos encontramos en el punto de inflexión definitivo en los intentos de China por invertir el ciclo de deflación.

Pekín seguirá sin duda su propio ritmo en cuanto al calendario y la comunicación, pero seguimos convencidos de que se producirán nuevos estímulos, y con ellos una recuperación sostenida de las perspectivas económicas de China.

Antes de la tan anunciada conferencia de prensa, las encuestas de Bloomberg indicaban que economistas e inversores esperaban un compromiso de hasta 2 billones de yuanes en nuevas medidas fiscales.

A la espera de la aprobación del Parlamento

Lan anunció que Pekín iba a emitir bonos para apoyar las compras de los gobiernos locales, reforzar el capital bancario para estimular los préstamos y ayudar a los grupos vulnerables, sin revelar la cuantía del estímulo. El Ministerio está a la espera de la aprobación del Parlamento chino, la Asamblea Popular Nacional, que se reunirá probablemente en las próximas semanas.

Lan afirmó que el ajuste anticíclico irá mucho más allá de lo ya anunciado y que se estaban debatiendo más medidas.

La serie de anuncios realizados en las últimas semanas, junto con la estabilidad de la moneda y la rentabilidad de los bancos, que parecen ser ahora menos restrictivas para la futura relajación de la política monetaria, permitirán al sector privado hacer el trabajo pesado, aunque implícitamente respaldado por el Gobierno central.

Además, desde una perspectiva fundamental, ya hemos visto señales de que los beneficios futuros han dejado de caer, lo que no se ha reflejado en los niveles del mercado.

¿Necesitamos más estímulos? Sí. ¿Esperamos que lleguen? Sí.