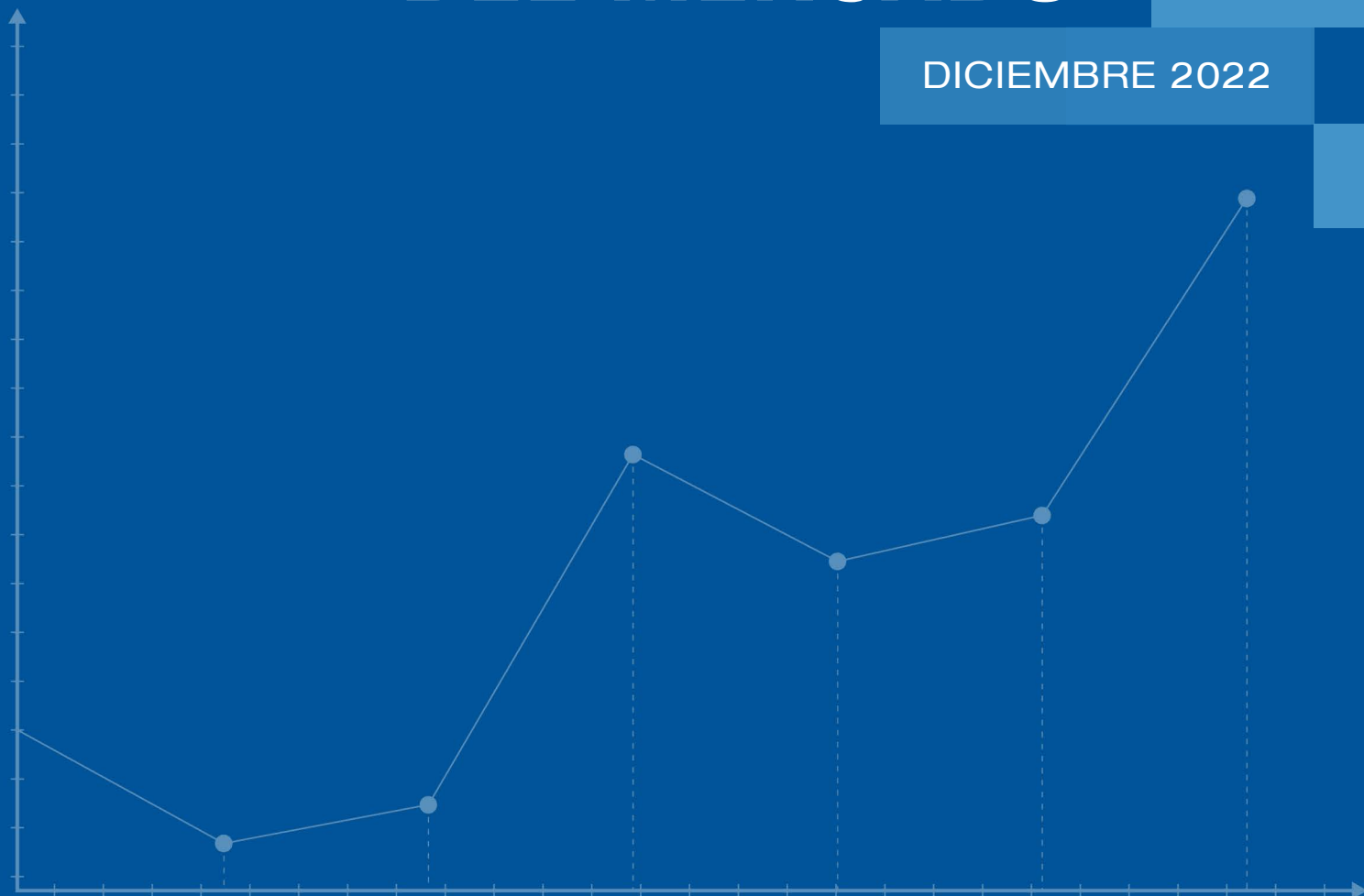


Víctor
Alvargonzález

CUADERNOS DEL MERCADO

70

DICIEMBRE 2022



Índice

Resumen	4
----------------	---

Portada

Probabilidades de que se confirme un cambio de tendencia	5
--	---

Renta variable

Qué puede ocurrir si el 12 de octubre se marcaron los mínimos en las bolsas	8
Sé lo que hicisteis cuando se produjo la última subida de tipos	9
No nos olvidamos del gráfico más importante del mercado	10

Misceláneo

Por qué decimos que es el peor año de la historia para los mercados	12
¿Y si la inflación va y sorprende a todo el mundo... a la baja?	15

Apéndice: notas y glosario de términos	17
---	----

Informe mensual de estrategia

correspondiente
al mes de
diciembre
de 2022

En el cuaderno anterior expusimos los motivos por los que pensábamos que el mercado había tocado definitivamente fondo en el mes de octubre. Confirmado el acierto de esta predicción, pasamos a calcular las probabilidades de que lo siguiente sea un cambio de tendencia al alza o un movimiento lateral.

Pero si el cambio fuera al alza y fuéramos a incrementar el peso de la renta variable en cartera, tenemos que saber que se puede ganar a cambio de tomar ese riesgo. Por eso a continuación analizamos cuál ha sido la rentabilidad media histórica que han obtenido las bolsas cuando tocaron fondo.

Y, para cerrar el círculo, estudiamos qué han hecho bolsas, bonos y el oro en otras épocas cuando ha finalizado un ciclo de subida de tipos, algo íntimamente ligado a todo lo anterior. Porque no habrá cambio de tendencia si no se detiene —o como mínimo se modera— la subida de tipos. Y viceversa: si la Fed levanta el pie del freno, subirán tanto las acciones como los bonos (1) y el oro.

Finalmente, y como tenemos comprobado que el mercado suele sorprender al consenso, nos planteamos la posibilidad de que la inflación, en lugar de permanecer elevada o bajar con cuentagotas, sorprenda a todos y baje con fuerza. Hay indicadores adelantados que avalan esta posibilidad y en los mercados hay que estar preparados para todo.

En estos “Cuadernos” les damos ideas, en www.nextepfinance.com las tienen **con nombres y apellidos**. Estrategias de inversión personalizadas por activos, sectores y países, con fondos de inversión y ETF concretos y el timing adecuado para comprarlos y venderlos (la legislación española establece que el asesoramiento personalizado deben realizarlo entidades registradas en la CNMV, como Nextep Asesores Financieros EAF, registrada con el número 226).

El asesoramiento de [Nextep](http://www.nextepfinance.com) se realiza **sin necesidad de que tenga usted que cambiar de banco o de intermediario financiero**. Podemos diseñar su cartera con fondos de su entidad o, si lo desea, con lo mejor del mercado. Sin “tocar” en ningún momento su dinero, porque somos asesores y nos limitamos a decirle lo que haríamos si estuviéramos “en sus zapatos”, no a gestionar su patrimonio.

Puede probar el asesoramiento independiente y especializado de [Nextep](http://www.nextepfinance.com) desde solo **55 € al trimestre** (servicio básico con cuota trimestral). **Además seguirá recibiendo estos cuadernos**, porque están incluidos en todos los servicios de Nextep.

Esperando que este “Cuaderno” resulte de su agrado, reciba un saludo muy cordial,



victoralvargonzalez.com
info@victoralvargonzalez.com

Víctor Alvargonzález

Resumen

Confirmado el suelo de las bolsas, aumentan las probabilidades de que se produzca un cambio de tendencia. Pero tienen que cumplirse ciertas condiciones.

Si los mínimos de octubre fueron el suelo de las bolsas, la historia nos muestra que podrían tener mucho margen de subida.

Cuando acaban las subidas de tipos empiezan las de las bolsas. Salvo que se cruce una fuerte recesión en el camino.

2022 ha sido el peor año de la historia de los mercados. Eso significa que 2023 podría ser de los mejores. Pero no necesariamente para todos los activos.

Si los datos de la M2 y los cuellos de botella adelantaron el repunte de la inflación, ahora podrían estar adelantando su caída.

Portada

Probabilidades de que se confirme un cambio de tendencia

Salvo que ocurra algo realmente inesperado —y en esta época que nos ha tocado vivir no sería extraño—, nuestra afirmación del cuaderno anterior diciendo que el mercado tocó fondo en octubre se puede dar por cumplida.

Ahora la cuestión es si lo siguiente será un mercado lateral o si tendremos un cambio de tendencia al alza. Por supuesto el mercado también puede bajar, pero nuestra afirmación es que no bajaría por debajo de los mínimos de octubre, no que no pueda tener correcciones.

Y como dijimos en el caso del suelo del mercado, no se trata de tener una bola de cristal, sino de hacer un buen cálculo de probabilidades en función de la información disponible, que es como se trabaja en los mercados. Así que vamos a analizar brevemente los factores necesarios para que se produzca un cambio de tendencia al alza y las probabilidades aproximadas de cada uno de ellos.

El cambio de tendencia requiere que se cumplan dos condiciones: que siga bajando la inflación y que se rompa al alza la todavía vigente tendencia bajista. Y tienen que cumplirse ambas.

Aclaremos que centramos nuestro análisis en el mercado norteamericano porque es el que marca la dirección de todos los demás, tal y como ha ocurrido con el suelo

de las bolsas. Ha sido Wall Street quien ha establecido el de todas y será Wall Street quien marque la próxima tendencia.

► La inflación

Al igual que con el suelo del mercado, la clave para un cambio de tendencia está en la evolución de la inflación en EE. UU.

Si sigue bajando, tendremos la gasolina que necesita el mercado para retomar la tendencia alcista. Al igual que el repunte de la inflación obligó a la Reserva Federal a subir agresivamente los tipos de interés, si siguiera bajando, la Reserva Federal detendría el proceso de subida de tipos. E incluso el mercado empezaría a pensar en futuras bajadas. Por las

mismas, si la inflación se mantuviera estable o le costara mucho bajar, especialmente a la inflación subyacente, lo más probable es que fuéramos a un mercado lateral.

Como hemos comentado en otros cuadernos —y ampliamos en este—, le damos una probabilidad alta a que la inflación siga cayendo. Nos queda la duda de si podría sorprendernos bajando

mucho y rápido (ver último capítulo de este cuaderno) o si simplemente seguirá bajando lentamente como hasta ahora. En cualquier caso, trabajamos con la hipótesis de que bajará.

► El análisis técnico

Insistimos siempre en que el análisis fundamental y el técnico no solo no son incompatibles, sino que son complementarios. Y, en nuestra opinión, no se deben tomar decisiones de inversión si no se cumplen las condiciones necesarias en ambos casos.

La clave para un cambio de tendencia desde el punto de vista del análisis funda-

mental (de los elementos fundamentales desde el punto de vista económico y financiero) es la inflación. Pero desde un punto de vista técnico es la ruptura de la línea de tendencia bajista que todavía está en vigor (línea roja del gráfico n.º 1), pese a la fuerte recuperación que han tenido las bolsas recientemente.

Esta línea ya se ha roto en el caso del Dow Jones —de lo que se han beneficiado los clientes de [Nextep](#), donde muchos de los fondos recomendados siguen más a este índice que al SP 500—, al igual que en otros sectores recomendados en nuestras carteras, pero a la hora de redactar este informe todavía no se ha roto en el SP 500 (tal y como podemos comprobar en el gráfico n.º 1).

Gráfico n.º 1: La tendencia bajista del SP 500 sigue en vigor, pero cerca de la ruptura al alza

Published on Investing.com, 3/Dec/2022 - 21:14:44 GMT, Powered by TradingView.
S&P 500, Estados Unidos, NuevaYork(CFD):US500, D

Fuente: Investing



La que acaba de tocarse, aunque de momento sin romperse de forma concluyente, es la media móvil de las últimas 200 sesiones (línea roja del gráfico n.º 2), otro indicador técnico muy importante.

Necesitaremos que se rompan ambas, la línea de tendencia y la media móvil de medio plazo, para que el análisis técnico nos dé una señal clara para sobreponderar la renta variable en las carteras.

Gráfico n.º 2: Media móvil de las últimas 200 sesiones a punto de romperse al alza



Fuente: Trading View

► Conclusiones

Las probabilidades de que hayamos entrado en un cambio de tendencia son altas, pero no podremos afirmarlo hasta que se rompa al alza la línea de tendencia bajista que se inició a comienzos del año en curso.

Los inversores tienen que estar preparados. Han de contar con el asesoramiento o el servicio de gestión adecuado. Porque todo el mercado está esperando a ver si se rompe dicha línea de tendencia para volver a la renta variable.

No solo deben estar preparados: tienen que tener posiciones en renta variable, para no perderse la parte más importante de una eventual subida. Si la línea de tendencia bajista se rompiera al alza, el grueso de la subida se produciría en los días inmediatos al evento.

Renta variable

Qué puede ocurrir si el 12 de octubre se marcaron los mínimos en las bolsas

En el cuaderno anterior —y en las jornadas que celebramos a finales del mes de octubre— dijimos que había una muy alta probabilidad de que los mínimos de este mercado bajista se hubiesen tocado en el mes de octubre. Concretamente el día 12 de octubre.

Veamos ahora qué ha ocurrido en otras ocasiones cuando las bolsas han tocado fondo, que es como decir cuál puede ser la expectativa de rentabilidad por asumir el riesgo de volver al mercado, o incrementar posiciones quien ya esté invertido.

Como podemos ver en la tabla n.º 1, si este mercado bajista hubiera finalizado el

12 de octubre, tendríamos por delante un periodo muy interesante para las bolsas (ver penúltimo renglón correspondiente al 1/3/2022, que es cuando comenzó el periodo bajista en vigor). Y la estadística es muy significativa, porque empieza en 1946, que ya es decir.

El promedio (“average”) de subida tras tocar suelo ha sido del 41 % al cabo de un año y de casi un 60 % al cabo de dos. Como este último mercado bajista ha llegado a caer un - 25,4 %, es decir, un poco menos que la media (- 33,8 %), la subida posterior podría ser también algo menor, pero aún así estaríamos hablando de una revalorización muy importante.

Tabla n.º 1: Rentabilidad del SP 500 tras marcar los mínimos de un mercado bajista

Start	End	Bear Market Return	S&P 500 Index Returns	
			1-Year Return After Lows	2-Year Return After Lows
5/29/1946	5/19/1947	(28.5%)	20.1%	6.6%
6/15/1948	6/13/1949	(20.6%)	40.0%	61.7%
8/2/1956	10/22/1957	(21.6%)	31.5%	45.1%
12/12/1961	6/26/1962	(28.0%)	32.7%	55.7%
2/9/1966	10/7/1966	(22.2%)	33.2%	42.0%
11/29/1968	5/26/1970	(36.1%)	44.5%	57.3%
1/11/1973	10/3/1974	(48.2%)	34.6%	69.0%
11/28/1980	8/12/1982	(27.1%)	57.7%	57.9%
8/25/1987	12/4/1987	(33.5%)	21.4%	56.6%
3/24/2000	10/9/2002	(49.1%)	33.7%	44.8%
10/9/2007	3/9/2009	(56.8%)	68.6%	95.4%
2/19/2020	3/23/2020	(33.9%)	74.8%	101.6%
1/3/2022	10/12/2022*	(25.4%)	?	?
Average		(33.8%)	41.1%	57.8%

Fuente: Carson Investment Research – FactSet



Sería un grave error estar totalmente fuera del mercado bursátil en un momento como este, en el que hay muchas probabilidades de que se haya tocado fondo. No es ne-

Estar totalmente fuera del mercado cuando hay muchas probabilidades de que haya tocado fondo puede suponer un gran coste de oportunidad.

cesario estar al 100 % en renta variable, pero el coste de oportunidad de estar al 0 % —o excesivamente infraponderado— puede ser muy elevado.

Sé lo que hicisteis cuando se produjo la última subida de tipos

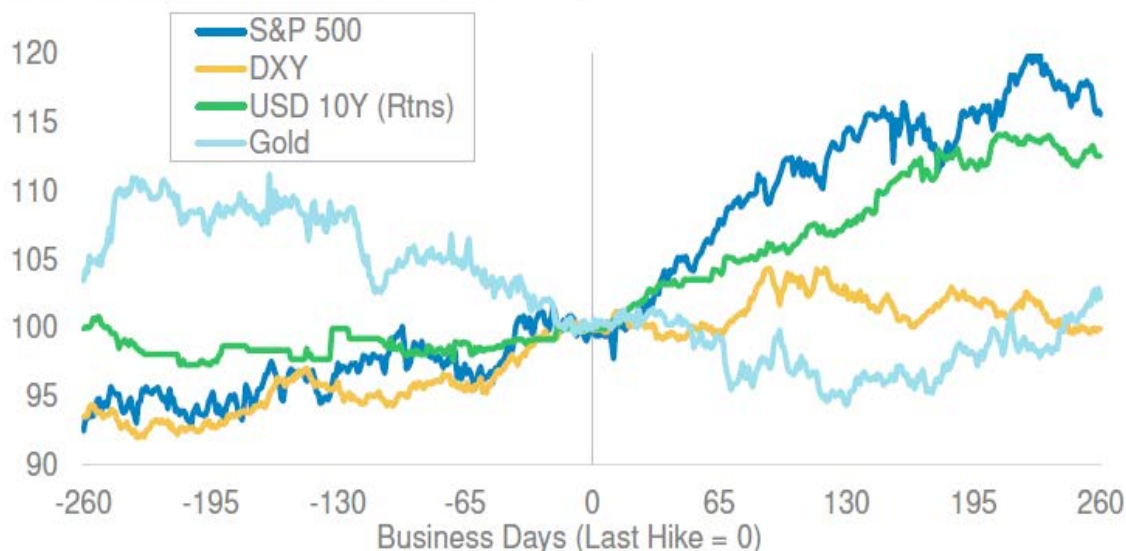
Ya que hemos empezado con estadísticas, echemos un vistazo a qué ocurrió en ocasiones anteriores cuando finalizó el ciclo de subida de tipos de interés de la

Reserva Federal. Es pertinente, porque

probablemente estamos ahora bastante cerca de que se produzca una subida más modesta que las anteriores y que lo siguiente sea una pausa, que seguramente marcará el final de la subida de tipos. Y lógicamente esto está muy relacionado con el capítulo anterior, porque no habrá cambio de tendencia si no finaliza la subida de tipos, y si así fuera, nos interesa saber cómo evolucionan los distintos activos.

Gráfico n.º 3: Evolución de los distintos activos una vez finaliza un proceso de subida de tipos

Perf. Around Last Fed Hike (T0 = 100)



Fuentes: Bloomberg – Morgan Stanley Research
Se analiza evolución activos tras subidas de tipos de 1981 hasta 2018

Como podemos ver en el gráfico n.º 3, lo que mejor reacciona cuando la Fed levanta el pie del freno es el SP 500, seguido de los bonos con vencimiento a largo plazo (10 años). Por el contrario, el oro históricamente no ha tenido una recuperación importante como consecuencia del fin del ciclo alcista de los tipos de interés.

Dicho lo anterior, es muy importante recordar que rentabilidades pasadas no implican rentabilidades futuras. Cada caso

debe ser estudiado en función de la situación del momento y lo mismo podemos decir si ahora se produjera dicho cambio de tendencia.

Debemos ver esta información como una información más sobre lo que ha ocurrido a lo largo de la historia y vigilar si, efectivamente, se va produciendo o qué tipo de divergencias se producen, para así buscar el punto adecuado entre información estadística y realidad del mercado actual.

No nos olvidamos del gráfico más importante del mercado

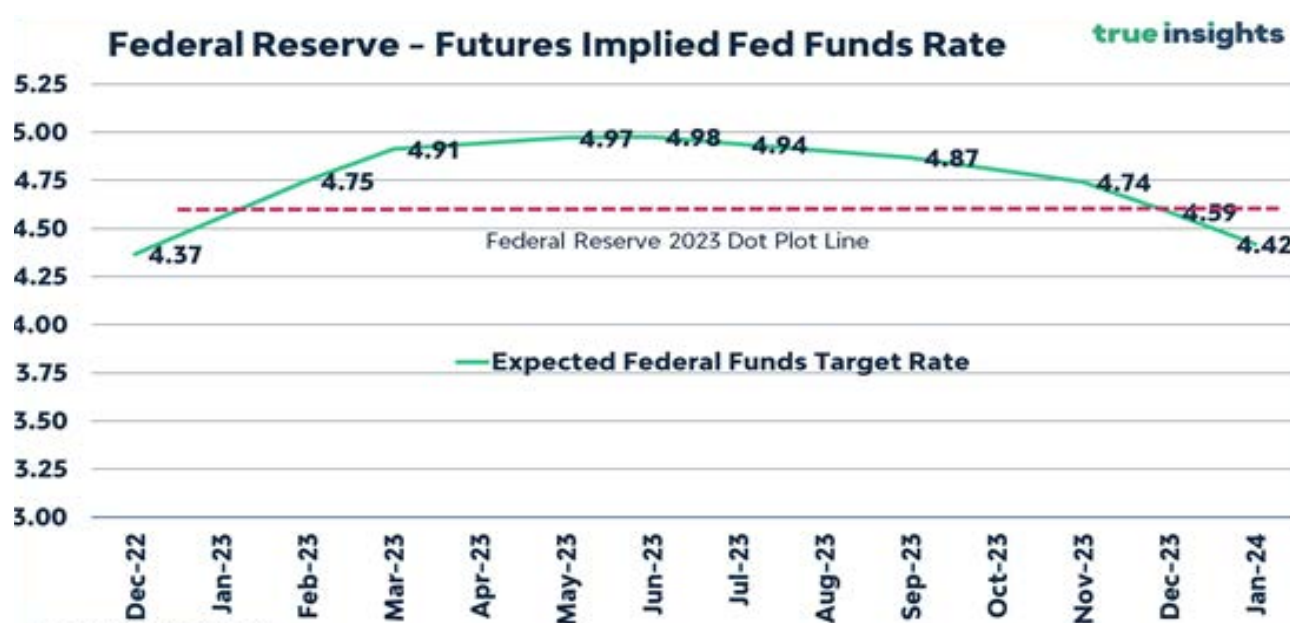
Si hay algo de lo que no nos arrepentiremos es de haber seguido con tanta insistencia

la evolución del gráfico n.º 4. De momento

ya nos ha servido para acertar con el fondo del mercado, que no es poco.

Nos referimos al gráfico que muestra dónde piensan los inversores que se detendrá la subida de los tipos de interés que está llevando a cabo la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Gráfico n.º 4: Expectativa de final de la subida de tipos de interés en vigor (“terminal rate”)



Fuente: True Insights - Bloomberg

Y nos interesa porque, de acuerdo con nuestra teoría, en el momento en el que este gráfico forma un techo claro se certifica el fondo en el mercado de acciones. Y si a continuación toma dirección bajista, aumentan las posibilidades de que se produzca un cambio de tendencia. En otras palabras, la bolsa se moverá en la dirección contraria a la línea verde del gráfico n.º 4

La idea es muy sencilla: si las bolsas empezaron a caer como consecuencia de la subida de tipos de interés de la Reserva

No podemos afirmar que se haya iniciado una nueva tendencia alcista, pero sí que es condición necesaria que se establezca un suelo claro a la tendencia bajista anterior.

Federal, el suelo de esta caída coincidirá con el fin de dichas subidas. Y la subida de las bolsas coincidirá con el momento en el que crezcan las expectativas de que puedan bajar los tipos de interés.

El aspecto actual es esperanzador. El gráfico, que hace poco marcaba un máximo claramente por encima del 5 %, ahora ya lo marca claramente por debajo. Y se mantiene la pendiente bajista una vez se alcanza dicho máximo, es decir, el mercado espera que luego los tipos de interés se orienten a la baja. Seguiremos vigilando.

Misceláneo

Por qué decimos que es el peor año
de la historia para los mercados

No es que pensemos que es el peor año para la historia de los mercados: es que lo es. Los datos así lo confirman. Y ponen en valor aquella gestión o ase-

soramiento que haya conseguido reducir el impacto de una situación que, como vemos en la tabla número 2, es totalmente inusual y dramática.

Tabla n.º 2: resultados de los distintos tipos de activos desde 2011 (*)

@CharlieBilello		Asset Class Total Returns Since 2011 (as of 11/18/22)												Data Source: YCharts	
ETF	Asset Class	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 YTD	2011-22 Cumulative	2011-22 Annualized
DBC	Commodities	-2.6%	3.5%	-7.6%	-28.1%	-27.6%	18.6%	4.9%	-11.6%	11.8%	-7.8%	41.4%	21.1%	10.0%	-0.5%
BIL	US Cash	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.7%	1.7%	2.2%	0.4%	-0.6%	0.9%	17%	0.5%
GLD	Gold	9.6%	6.6%	-28.3%	-2.2%	-10.7%	8.0%	12.8%	-1.9%	17.9%	24.8%	-4.1%	-4.8%	13%	1.4%
HYG	High Yield Bonds	6.8%	11.7%	5.8%	1.9%	-5.0%	13.4%	6.1%	-2.0%	14.1%	4.5%	7%	-11.1%	1%	3.9%
TIP	TIPS	13.3%	6.4%	-8.5%	3.6%	-1.8%	4.7%	2.9%	-1.4%	8.3%	10.8%	7%	-13.0%	3%	2.3%
BND	US Total Bond Market	7.7%	3.9%	-2.1%	5.8%	0.6%	2.5%	3.6%	-0.1%	8.8%	7.7%	9%	-13.6%	2%	1.7%
EFA	EAFE Stocks	-12.2%	18.8%	21.4%	-6.2%	-1.0%	1.4%	25.1%	-13.8%	22.0%	7.6%	5%	-15.3%	5%	4.0%
SPY	US Large Caps	1.9%	16.0%	32.2%	13.5%	1.2%	12.0%	21.7%	-4.5%	31.2%	18.4%	7%	-15.7%	29%	12.2%
PFF	Preferred Stocks	-2.0%	17.8%	-1.0%	14.1%	4.3%	1.3%	8.1%	-4.7%	15.9%	7.9%	2%	-16.5%	58%	4.0%
IWM	US Small Caps	-4.4%	16.7%	38.7%	5.0%	-4.5%	21.6%	14.6%	-11.1%	25.4%	20.0%	5%	-16.6%	17%	8.9%
LQD	Investment Grade Bonds	9.7%	10.6%	-2.0%	8.2%	-1.3%	6.2%	7.1%	-3.8%	17.4%	11.0%	8%	-18.1%	45%	3.2%
EMB	EM Bonds (USD)	7.7%	16.9%	-7.8%	6.1%	1.0%	9.3%	10.3%	-5.5%	15.5%	5.4%	2%	-20.2%	34%	2.5%
EEM	EM Stocks	-18.8%	19.1%	-3.7%	-3.9%	-16.2%	10.9%	37.3%	-15.3%	18.2%	17.0%	6%	-21.5%	1%	0.1%
VNQ	US REITs	8.6%	17.6%	2.3%	30.4%	2.4%	8.6%	4.9%	-6.0%	28.9%	-4.7%	5%	-24.6%	14%	7.8%
QQQ	US Nasdaq 100	3.4%	18.1%	36.6%	19.2%	9.5%	7.1%	32.7%	-0.1%	39.0%	48.6%	4%	-28.1%	4%	16.0%
TLT	Long Duration Treasuries	34.0%	2.6%	-13.4%	27.3%	-1.8%	1.2%	9.2%	-1.6%	14.1%	18.2%	1%	-31.5%	4%	3.0%
N/A	Bitcoin (SBTC)	1473%	186%	5507%	-58%	35%	125%	1331%	-73%	95%	301%	1%	-65.2%	55%	362%
	Highest Return	BTC	BTC	BTC	VNQ	BTC	BTC	BTC	BIL	BTC	BTC	BTC	DBC	BTC	BTC
	Lowest Return	EEM	BIL	GLD	BTC	DBC	BIL	BIL	BTC	BIL	DBC	TLT	BTC	DBC	DBC
	% of Asset Classes Positive	65%	94%	41%	65%	41%	100%	100%	6%	100%	88%	59%	12%	94%	94%

(*) A 18-11-2022

Fuente: @CharlieBilello

Para empezar, nunca hemos visto *todos* los activos de inversión en rojo y solo dos en verde, de los cuales uno ha sido dejar el dinero en la cuenta corriente ("US Cash") y el otro, las materias primas, el activo que había tenido la evolución menos brillante en la última década (pero que

afortunadamente sí ha estado en las carteras recomendadas de [Nextep](#) en 2022, directamente a través de ETFs, indirectamente en los fondos globales).

En Europa el rendimiento del dinero en cuenta o en fondos monetarios ha sido cero

o negativo, pero desde luego siempre mejor que haberlo tenido en bonos o fondos de renta fija de medio y largo plazo, que han tenido la mayor caída de su historia (1). Caída que, por cierto, han evitado totalmente nuestros clientes, a los que hace mucho tiempo se les recomendó evitar totalmente dichos productos ante el riesgo de que se vieran perjudicados por el incremento de la inflación. Y sobre lo que insistimos mucho en estos cuadernos (estrategia de “La Gran Rotación”).

Hablando de bonos: nunca habíamos visto una caída del 31,5 % en la deuda USA de largo plazo (“Long Term Treasuries”) o en fondos que invirtieran en los mismos. O del 18 % en fondos de empresas de grado de inversión, es decir, fondos que invierten en renta fija corporativa de buena calidad crediticia (“Investment grade bonds”).

Y si cogemos una media total de los bonos en EE. UU. (“US Total bond market”), han perdido un 13 % en lo que va de año, algo totalmente inaudito. Que coincide, por cierto, con lo que han perdido los fondos europeos de renta fija de medio y largo plazo. Este año no se salva nadie.

Buscar refugio en el oro tampoco ha servido de mucho, puesto que ha llegado a caer un 10 % y solo muy recientemente ha reducido su pérdida al 4,8 %.

La bolsa (renta variable) tampoco se ha librado del desastre, aunque lo ha hecho bastante mejor en términos relativos que la renta fija. Una caída del 15 % en las grandes compañías norteamericanas (“US Large Caps”) —similar a la evolución que ha tenido el Eurostoxx 50— no es históricamente una caída tan importante

(aunque sí en relación a los últimos 10 años, periodo que cubre la tabla n.º 2), pero es bastante más que una simple corrección.

Habrán visto que en estos “Cuadernos” no solemos hablar del pasado —que no se diga que los economistas solo valemos para explicar el pasado—, pero hay ocasiones en las que es importante hacerlo. Primero, porque es importante realizar comparaciones homogéneas. Cuando se está invirtiendo hay que comparar con el resto de alternativas de inversión. La tabla n.º 2 les ayudará a ello.

También es importante analizar años como este y compararlos con un periodo amplio de tiempo, para ser muy consciente de los riesgos y beneficios que puede implicar cada tipo de activo. Ayudará a que, cuando rellenemos cuestionarios de perfiles de inversión, lo hagamos sabiendo a qué nos exponemos, qué riesgos tomamos y que podemos ganar o perder.

Algunos de los activos que aparecen en la tabla van a ganar mucho dinero el año que viene, después de una caída tan brutal. Pero no serán todos. Ni lo harán por igual.

Pero la información de la tabla n.º 2 también tiene valor de cara al futuro. Porque, como pueden comprobar en la propia tabla, no es nada extraño que después de un mal año venga uno bueno. En 2023 no se recuperarán todos los activos, y los que se recuperen no lo harán por igual, pero seguro que algunos de los que aparecen en la tabla ganarán mucho el año que viene. Lo importante obviamente será detectar cuáles. Pero ese es nuestro trabajo.

La tabla también nos recordará la que probablemente sea la enseñanza más importante de todas: que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Fíjense qué bien habían funcionado los bonos de largo plazo en toda la década y cuál ha sido el resultado este año. O la evolución bursátil de las grandes compañías norteamericanas, que solo habían tenido un año malo (y en el que solo cayeron un 4,5 %).

Para acabar, otra enseñanza que no se debe olvidar nunca: cuando un activo entra en fase “casino”, mejor abstenerse de invertir. Y más si va acompañada de anuncios protagonizados por estrellas

del deporte o del cine y todo tipo de publicidad llamativa. Y no les quiero decir si se utilizan doblones de oro como forma de captar la atención y dar sensación de seguridad. Ahí tienen al Bitcoin, al final de la lista, que era lo más moderno, y a los que recomendábamos evitarlo, nos decían que no teníamos ni idea de nada. Como me dijo a mí un joven en Twitter: “no se preocupe, ya irá aprendiendo”. Y no fue ironía ni mala fe: me lo dijo con su mejor intención.

Otra enseñanza: cuando un activo entra en fase “casino”, mejor abstenerse de invertir. Y más si va acompañada de anuncios protagonizados por estrellas del deporte o del cine.

Como he explicado en muchas ocasiones, creo que las monedas digitales son un gran invento del que se ha hecho un uso totalmente equivocado, dirigido a beneficiar a unos pocos y con perjuicio para muchos. Y que el día que sea un activo convenientemente

regulado —lo cual no significa en absoluto que dependa de los bancos centrales— y abandone el modo “casino” para entrar en el “modo inversión” y/o medio de pago, podrá llegar a ser un producto interesante (frente a los excesos de los políticos en materia de deuda y de los bancos centrales).

¿Y si la inflación va y sorprende a todo el mundo... a la baja?

Recientemente se publicaron un par de datos que invitan a la reflexión. El

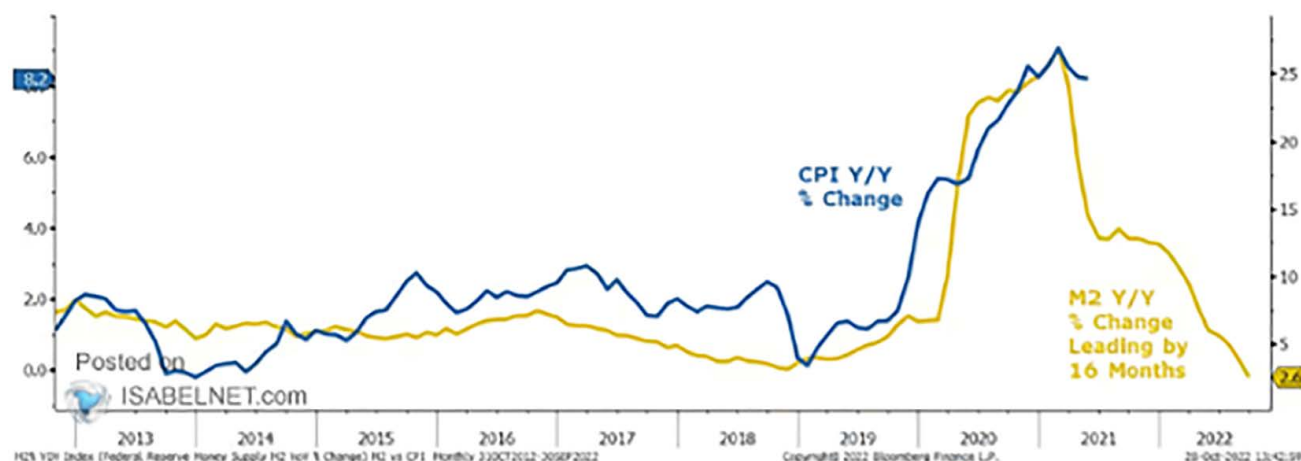
primero es el de la cantidad de dinero en circulación en EE. UU., conocido técnicamente como M2 (gráfico n.º 5).

El dato se disparó al alza como consecuencia de la pandemia. El Estado enviaba

cheques a los ciudadanos (con dinero que “fabricaba” la Reserva Federal), se calculó mal y se envió demasiado y, claro, la M2 se disparó a los niveles más altos de la historia (ver línea amarilla gráfico n.º 5).

Finalizados los confinamientos, con todo ese dinero en el bolsillo y pleno empleo, los norteamericanos no se paraban a preguntar el precio de las cosas: compraban de todo a cualquier precio. Y claro, se disparó la inflación.

Gráfico n.º 5: Oferta monetaria en EE. UU. (M2) y el IPC



Como puede observarse, existe una correlación muy importante entre la M2 (línea amarilla) y el IPC (línea azul). Y la M2 ahora se ha desplomado. Si se mantuviera dicha correlación, la caída de la inflación podría ser espectacular en los próximos 12 meses.

Otro indicador adelantado de la infla-

ción fue el precio de llevar un contenedor de Shanghái a Los Ángeles. Se fue a la estratosfera porque los gobiernos no previeron que la salida de la pandemia generaría una fuerte demanda de bienes y servicios y se generaron cuellos de botella. Así, el coste de llevar un contenedor subió a 12.000 dólares. Ahora ese coste ha caído hasta 2.069 dólares.

Gráfico n.º 6: Tarifa por llevar un contenedor de Shanghái a Los Angeles.

Fuente: Bloomberg

El razonamiento es similar al de la M2: si fue un indicador adelantado de la explosión de la inflación, debería serlo de una fuerte caída de la misma.

Pero hay un “pero” a este razonamiento. Los economistas no mencionan —porque es políticamente incorrecto— que el aumento de la inflación se produjo en dos fases. La primera fue por los motivos explicados anteriormente, pero la segunda —la más importante— ha sido consecuencia del efecto rebote de las sanciones que ha aplicado Occidente a Rusia.

Al retirarse del mercado la oferta de energía, alimentos, fertilizantes y todo tipo de materias primas de las que Rusia es uno de los mayores productores del mun-

do, se produjo un “shock” de oferta del que Occidente (y el tercer mundo) todavía no se han recuperado. Por eso la inflación de los últimos meses se debe a la subida de los precios de los alimentos y de la energía, que no tiene nada que ver con la M2 ni con los cuellos de botella en las cadenas de distribución. Esto es lo que podría hacer que la caída de la inflación no siguiera la de estos dos indicadores adelantados.

Afortunadamente (para quienes más sufren la inflación) a Rusia le ha resultado fácil saltarse las sanciones a través de las decenas de países que no las han firmado. Así que, pasado el primer impacto, el mercado ha vuelto a estar suficientemente abastecido. De ahí la reciente caída en el

precio de las materias primas, tras la fuerte subida inicial. Y por eso cae también el precio del petróleo y no tanto el del gas: el petróleo se puede redirigir, mientras que el gas tiene que ir por un gasoducto que los propios rusos han cerrado. Y el gas sustitutivo lo venden Norteamérica o Catar a precios astronómicos. Así que el efecto inflacionista de las sanciones también podría moderarse, pero es una incógnita.

Además entra en escena el BCE. La inflación europea actual es de oferta, no de demanda. Poco puede hacer el BCE sobre la escasez de oferta de alimentos o energía, pero quiere cubrirse las espaldas. Que nadie diga que son los culpables de que haya inflación. No va a influir en la inflación directamente, pero sí en la recesión que viene (agravándola). Y una recesión es desinflacionista por natu-

raleza. Cuando no hay dinero es cuando más se pregunta el precio de las cosas. Y si resultan caras, no se compra.

Finalmente, y para cerrar el círculo desinflacionista, tenemos a la economía china con serios problemas, lo cual disminuye la

demanda de materias primas. Que además ya les salían baratísimas, porque se las compraban a precio de saldo a los rusos.

Puede que la inflación baje solo de forma moderada y no como dicen los indicadores adelantados M2 y de la cadena de distribución, ya que

en la ecuación hay que tener en cuenta el efecto rebote de las sanciones. Pero lo que está claro es que va a seguir bajando. Y que no se puede descartar que pueda sorprendernos a la baja.

Si no existiera el efecto rebote de las sanciones, la inflación podría desplomarse en los próximos meses. Pero mientras haya sanciones, energía y alimentos presionarán al alza.

Apéndice

Notas y glosario de términos

En este informe me limito a dar mi opinión sobre los mercados y comento, de forma genérica, cómo hago mis inversiones, sin considerar más perfil de inversión que el mío propio, el cual no tiene por qué coincidir con el del lector.

Este es, por lo tanto, un servicio puramente informativo y una opinión exclusivamente personal, que trata de aportar ideas e información y no sustituye en ningún caso a un ase-

soramiento perfilado, personalizado y donde se haya analizado previamente y con detalle el perfil del inversor.

Para realizar estas tareas ponemos a su disposición el servicio de asesoramiento independiente y personalizado de [Nextep Finance](https://www.nextepfinance.com), en www.nextepfinance.com, donde le recomendaremos una cartera totalmente a la medida, con fondos de su o sus entidades financieras habituales o seleccionando lo mejor del mercado y con un servicio de seguimiento donde le avisaremos de todos los cambios que deba realizar. Además, le daremos todo tipo de ideas de inversión, información sobre noticias que afecten a los mercados y acceso a webinars de estrategia y de formación. Y todo por un precio realmente atractivo: **desde 55 €** al trimestre (servicio básico con cuota trimestral).

Notas

(1) La relación entre los tipos de interés y el precio de los bonos:

► Supongamos que compro un bono que ofrece un cupón del 3% anual. Supongamos a continuación que, como consecuencia de la bajada de tipos en el mercado, un bono similar ofrece seis meses después un tipo de interés del 2 %. Obviamente yo no voy a vender mi bono —que ofrece un 3 %— por el mismo precio que se vende en el mercado el que ofrece un 2 %. Lo venderé por un importe superior que equilibre los cupones. Al bajar el tipo de interés del mercado el precio de mi bono ha subido.

Así funciona el mercado: el precio de un bono sube cuando el tipo de interés de bonos similares cae en el mercado. Que es más o menos lo que lleva ocurriendo en Europa desde hace décadas. A finales de los 80 el bono español a 10 años ofrecía un cupón superior al 10 %. Actualmente está por encima del 2,5 %. De ahí el buen comportamiento que han tenido los fondos de renta fija en el periodo: bono comprado, bono que se revalorizaba al cabo de unos años. Pero ahora el margen de bajada ha desaparecido y, de hecho, los tipos de interés de los bonos están subiendo con fuerza, tal y como advertimos en su día, provocando la mayor caída en el precio de los bonos en décadas, caída que, sobre todo en el caso europeo, todavía no ha finalizado.