

Toda la atención puesta en las cifras de inflación



Juan J. Fdez-Figares (Link Securities) | Tras una semana en la que los principales índices bursátiles occidentales **han experimentado fuertes descensos**, los mayores en una semana desde principios de 2016, con la volatilidad volviendo a hacer acto de presencia en los mercados, es necesario ganar cierta perspectiva e intentar hacer una valoración fría de qué está ocurriendo.

Creemos que es interesante señalar que la aparición de volatilidad de nuevo en los mercados, tras meses de una ausencia extraordinaria, en los que vender corto el VIX (volatilidad) se había convertido en una apuesta popular, ha provocado precisamente **el cierre de posiciones cortas en dicho índice**, exacerbando su subida, lo que ha provocado, a su vez, **la venta de posiciones en renta variable derivada de los modelos de riesgo que utilizan al VIX** como input. Por otro lado, es curioso también indicar que **el mercado de bonos se ha mantenido mucho más tranquilo** que la renta variable, a pesar de ser mencionado como una de las fuentes del pánico que se desató la pasada semana –recordamos que la corrección comenzó tras la publicación de las cifras de desempleo estadounidense el pasado 2 de febrero, con una subida de los salarios del 2,9% interanual en enero, que a su vez **desató los temores de un repunte de la inflación** mayor de lo esperado y de que, como consecuencia, **la Reserva Federal (Fed) tenga que subir tipos más rápido de lo previsto**–.

En la misma línea, irónicamente parece que el descenso de los mercados de renta variable ha provocado un descenso en las probabilidades que los inversores están otorgando a próximas subidas de interés, **desde un 79% hasta un 72% para la probabilidad de que se produzca una subida de tipos en marzo** y desde **un 24% hasta un 17,5% de que haya cuatro subidas de tipos en 2018**. Por tanto, el miedo a una subida de tipos más acelerada de lo previsto habría provocado un descenso de los mercados que, a su vez, habría provocado un retroceso en dichas expectativas de subidas de tipos.

Lo que sí que es cierto, y especialmente en el caso de la renta variable estadounidense, es que las subidas del último año de los índices bursátiles, anticipándose a los recortes de impuestos prometidos por la Administración Trump, habían provocado que **las valoraciones de las empresas cotizadas en este mercado presentaran múltiples ya muy exigentes**, por lo que una corrección era esperada, aunque no con la virulencia de los movimientos de la pasada semana. Pero ahora lo que toca preguntarse es si los descensos de la semana pasada **son un simple ataque de pánico o hay factores de índole fundamental detrás**. Sí es cierto que se está produciendo un cambio en el entorno de tipos de interés, con algunos bancos centrales (Fed y el Banco de Inglaterra) en **PIB de Japón, Alemania, Italia y la Eurozona** y otros, como el BCE o el Banco de Japón que se espera lo hagan pronto.

No obstante, esta retirada de estímulos masivos, ya más que esperada por los mercados, si se produce de forma gradual, como sigue pareciendo que va a ser, y en respuesta a la fortaleza de la economía, **no debería ser negativa para los mercados**, más bien lo contrario, a largo plazo es preferible un entorno económico sólido sin necesidad de asistencia masiva por parte del banco central. **El supuesto negativo sería que los bancos centrales se vieran obligados a pisar el acelerador** en respuesta a un repunte no deseado de la inflación, pudiendo incluso hacer descarrilar la recuperación económica, aunque creemos que por ahora no hay evidencias de que este sea el caso.

Por todo ello, las cifras macro que se publiquen esta semana, y muy especialmente **las cifras de inflación en Estados Unidos** que se darán a conocer el miércoles, serán clave a la hora de determinar la evolución de los mercados financieros en las próximas semanas. En este sentido, señalar que **el consenso de analistas está proyectando un incremento interanual de la inflación subyacente estadounidense del 1,7%** en enero, nada espectacular, y que de confirmarse debería contribuir a que los mercados se vayan calmando.

Por el contrario, si la inflación repunta más de lo esperado **volveremos a asistir a descensos bruscos en los índices**. Esta semana también dispondremos de cifras de **inflación para el Reino Unido** (enero) el próximo martes, importantes tras el comunicado la pasada semana del Banco de Inglaterra (BoE) en el que mostró un mayor sesgo hacia el endurecimiento monetario de lo esperado –aunque desde la institución ya han salido a tranquilizar al mercado asegurando que no tienen en mente subidas agresivas de tipos–. Además, el miércoles las **cifras de inflación de Estados Unidos** vendrán acompañadas de las correspondientes a Alemania (también para enero), así como del **PIB de Japón, Alemania, Italia y la Eurozona** para el 4T2017. El jueves, día en que los mercados de China cierran por la celebración del Nuevo Año Lunar (hasta el 22 de febrero), conoceremos el **IPC de España (enero) y la producción industrial de Estados Unidos (enero)**. Finalmente, el viernes, destacamos la publicación en Estados Unidos de **los índices de precios a la importación y exportación, los permisos de construcción y el inicio de construcción de nuevas viviendas**, todos ellos para el mes de enero, así como del índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan para el mes de febrero.

Mientras, aunque en un segundo plano, **la temporada de presentación de resultados para el ejercicio fiscal 2017** seguirá su curso a ambos lados del Atlántico. Señalar que hasta el pasado viernes habían presentado un 68% de las empresas presentes en el S&P 500, con **un 74% de estas habiendo superado las expectativas de los analistas**. Entre las empresas que presentan esta semana destacamos en Europa: Nestlé, Allianz, Airbus (AIR), Credit Suisse, Heineken, Eni, Danone, Vivendi y ThyssenKrupp. Por su lado, en Estados Unidos destacamos: Under Armour, Cisco Systems, TripAdvisor, CBS Corp., United Foods y Campbell Soup. No hace falta destacar que los comentarios de los gestores de estas empresas sobre **la fortaleza subyacente de su negocio**, incluida su percepción sobre posibles presiones inflacionistas, podrán darnos importantes pistas para construir nuestro escenario bursátil para los próximos meses.

Lo que sí está claro es que **el sentimiento del mercado se ha deteriorado**, por lo que esta **semana será de nuevo complicada, con volatilidad, y con la vista puesta en los mercados de bonos** y, en especial, en **las cifras de inflación** que se publicarán el miércoles en Estados Unidos. Esperamos que las Bolsas europeas abran hoy intentando recuperar algo del terreno perdido la pasada semana, si bien la volatilidad seguirá siendo la tónica de la semana.