

Estimado partícipe,

Le enviamos un comentario de mercados explicando la situación a nivel macro que estamos viendo en estos momentos en los distintos mercados financieros a nivel global.

Tras muchos años de práctica estabilidad de precios, en los que incluso llegó a preocupar el riesgo de deflación, la inflación ha vuelto. Según el Fondo Monetario Internacional, que acaba de hacer públicas sus previsiones de primavera, la inflación mundial alcanzará este año el 7,4% (cerca de un 6% en economías desarrolladas y 9% en emergentes). Para ver cifras similares en economías desarrolladas tenemos que retrotraernos a mediados de la década de los 80 (cuando la economía global se recuperaba de los choques petroleros de los 70).

El actual proceso inflacionista está todavía en pleno desarrollo, y la acción de los bancos centrales, garantes en última instancia de la estabilidad de precios, se va a intensificar mucho. En una primera fase, la aceleración de precios se percibió por la mayoría como un fenómeno transitorio (derivado fundamentalmente del desajuste tras la COVID-19 entre la muy fuerte recuperación de la demanda y la más lenta de la capacidad productiva). De ahí que, el Banco Central Europeo (BCE) e incluso la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), a pesar de las primeras señales de presiones de demanda, optaron por la cautela.

Meses después, el nuevo choque energético añade nuevas presiones sobre los precios e impide la esperada moderación de la inflación. Ante un aumento más generalizado de los componentes de la cesta de la compra y de las expectativas (mucho más en Estados Unidos que en Europa), la inflación ha pasado a considerarse uno de los principales factores de riesgo para la economía global.

En esta segunda fase, los bancos centrales se han puesto al frente, cambiando su comunicación, poniendo la inflación en el centro, y señalando la aceleración en el proceso de normalización monetaria. Dado que los bancos centrales han ampliado su caja de herramientas durante las últimas décadas, la normalización no solo depende de subir los tipos de interés (el principal instrumento de política monetaria), sino que adicionalmente está la posibilidad de hacer una gestión de su balance o, lo que es lo mismo, de la liquidez del sistema (un balance que se ha estado expandiendo con compras de activos, y que dejará de hacerlo, o incluso se podría reducir).

Así, la Fed ha puesto fin al programa de compras de activos -ciertamente no tenía ningún sentido mantenerlo en un entorno inflacionista y con elevadas valoraciones de algunos activos- y ha subido los tipos de interés en 25 puntos básicos en marzo. Mientras, el BCE ha finalizado con el programa pandémico de emergencia (PEPP, por sus siglas en inglés), ha puesto fecha de caducidad al programa estándar (APP), y empezará a subir los tipos en el tercer trimestre del año.

La gran pregunta es cómo acabará todo este proceso: qué pasará con la inflación, cuánto subirán los tipos de interés y cuál será el coste (en términos de crecimiento) de contener la inflación. La historia, no sólo la más lejana, sino la más reciente, invita a ser humildes, sobre todo cuando estamos rodeados de tanta niebla. A diferencia de los 70, ahora los bancos centrales cuentan con gran credibilidad (ganada a pulso) y un amplio instrumental para hacerlo. Es cierto que para algunos pueden haber llegado algo tarde (la famosa frase de que “están por detrás de la curva”),

pero esto no debería preocupar tanto, considerando que el retraso seguramente obedece a la dificultad de hacer un correcto diagnóstico ante la sucesión de choques de oferta y demanda, y no por otro tipo de motivación, como ayudar a los gobiernos a contener el coste de financiación o apoyar a los mercados financieros (lo que se conoce, respectivamente, como dominancia fiscal o financiera).

A partir de ahora, lo difícil será calibrar las subidas de tipos. Incluso echando mano de las tradicionales reglas de Taylor, hay parámetros -como el tipo de interés neutral o las medidas de holgura de la economía- sobre los que hay mucha incertidumbre. Si se quedan cortos, se tardará más en atajar la inflación; si se pasan, pueden provocar una recesión. Pero de lo que no hay duda es que los bancos centrales harán lo que sea necesario para evitar una espiral inflacionista.

Activa Global Defensive Patrimony