

## Sinopsis





### Hoy en los mercados

En unas horas, la decisión de la Fed. Deberían ser suficientemente duros para recuperar el respeto del mercado, pero no es probable que vayan a atreverse, de momento...

### Análisis de situación

A la espera de ver si los mercados consiguen reunir argumentos y fuerza suficientes para confirmar la superación de las resistencias de medio-largo en las que se encuentran.

## Termómetro Cíclico

<b>Crecimiento</b>		Riesgo creciente de entrada en recesión.
<b>Inflación</b>		Continúa siendo muy elevada.
<b>Empresas</b>		Creciente presión sobre beneficios.
<b>Condiciones financieras</b>		Restrictivas. Aumento del riesgo de crédito.

## Hoy en los mercados

	Tendencias		Hoy (al cierre de Europa)
	Medio-largo plazo	Corto plazo	
Renta Variable <sup>(1)</sup>	↓	↑	-0.3%
Renta Fija <sup>(1)</sup>	↓	↑	+0.1%
Oro	↔	↑	+0.1%
Petróleo	↓	↔	-1.2%
Criptomonedas <sup>(2)</sup>	↓	↑	-0.5%

(1) Índices de referencia globales: MSCI World para la renta variable y Fidelity Total Bond para la renta fija.

(2) Bitcoin.

## Análisis de situación

Esta noche, a partir de las 20:00 horas de España, toda la atención de los mercados estará centrada en la Reserva Federal.

### El mercado espera que:

- La autoridad monetaria estadounidense elevará nuevamente su tipo de referencia, pero en una cuantía ya menor: de 25 puntos básicos, hasta la banda objetivo del 4.50%-4.75%.
- Esta será la penúltima subida de este ciclo, con una última subida también de 25 p.b. prevista para la siguiente reunión de finales de marzo.
- La Fed empezará a bajar sus tipos de nuevo hacia finales de este año.

### El mercado sigue confiado en que con esto será suficiente para la consecución de dos objetivos a priori contradictorios:

- Devolver la inflación a niveles del objetivo del 2% en un plazo relativamente corto de tiempo.
- Que las subidas de tipos en curso no tendrán un impacto relevante ni duradero sobre el crecimiento económico.

[continúa en la página siguiente]

**A nuestro entender:**

- La batalla por la contención de la inflación está aún lejos de ser ganada. La inflación de carácter más estructural apenas se ha moderado o incluso continua subiendo, y podría seguir generando tensiones inflacionistas endógenas adicionales a medio plazo. En nuestra opinión, costará bastante más tiempo (y puede que también más esfuerzo de ajuste) devolver la inflación estructural a niveles compatibles con el objetivo oficial del 2%.
- Las subidas de tipos llevadas a cabo en pasados meses aún no han cursado todo su efecto sobre la economía real. A medida que ese efecto se vaya filtrando en las actualizaciones de créditos hipotecarios y préstamos a empresas, deberíamos asistir a un mayor impacto contractivo sobre el crecimiento de la demanda agregada a nivel global.
- Si la inflación estructural se mantiene demasiado elevada, y la demanda agregada no se debilitara suficientemente, los bancos centrales se verían obligados a llevar a cabo subidas adicionales de sus tipos de interés de referencia. No en vano, este es precisamente el objetivo intermedio declarado que persiguen los bancos centrales con estas subidas de tipos: debilitar la demanda agregada, esto es, el crecimiento.

**A este respecto, pensamos que tanto la Reserva Federal hoy como el BCE mañana deberían transmitir nuevamente y con mayor contundencia al mercado que los riesgos en materia de inflación continúan sesgados al alza, y que los riesgos en términos de crecimiento continúan sesgados a la baja.**

Otra cuestión es que el mercado quiera escucharlos, porque la realidad es que no lo ha hecho hasta ahora. Y **esta pérdida de respeto del mercado hacia los bancos centrales es en sí misma un factor de riesgo adicional, porque ese respeto es esencial para el adecuado funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, a través del sistema financiero, hacia la economía real.**

A partir de aquí, veremos en las próximas horas la posición y el tono que deciden adoptar a comienzos de este nuevo año los principales bancos centrales, y la forma en que son recibidos por los mercados que, a efectos prácticos, es lo que realmente importa: **¿conseguirán los mercados en estos próximos días confirmar por fin la superación de las zonas de resistencia de medio-largo plazo o retomarán la dinámica cíclica bajista? Sea como fuere, habrá que actuar en consecuencia en uno u otro sentido, porque tanto en un sentido como en el otro, la magnitud del siguiente movimiento podría llegar a ser suficientemente grande como para hacerlo aprovechable...**