



EL INVERSOR NO COTIZA SITUACIONES PRESENTES SINO EXPECTATIVAS FUTURAS

## Qué es lo que nos demuestra la historia

El entorno actual es de máxima incertidumbre tanto en lo relativo a la evolución económica como en términos de riesgos geopolíticos, y, sin embargo, las primas de riesgo cotizan en zonas de complacencia. Los últimos tres años han estado plagados de eventos poco habituales: la pandemia desatada por el COVID, la reacción de bancos centrales y gobiernos tejiendo una red de seguridad sin precedentes para empresas y ciudadanos, la guerra en Ucrania, y el efecto del gigantesco estímulo monetario y fiscal que ha provocado cotas de endeudamiento históricas y unas presiones inflacionistas que no se veían desde la década de los años '80. Pese a ello, 2023 ha comenzado con un sentimiento muy positivo entre los inversores, que consideran que lo peor ha quedado atrás, y muestra de ello son las fuertes revalorizaciones en bolsa y los niveles a los que cotizan las primas de riesgo, como la volatilidad, que se encuentra en niveles de auténtica complacencia. Lo curioso es que todo ello ocurre pese a que la lucha contra la inflación sigue en todo su apogeo, y pese a que los bancos centrales mantienen su intención de seguir encareciendo el coste de financiación en la mayoría del mundo. Pero tal vez no sea la subida de tipos el riesgo mayor al que se enfrenta el mercado, sino el drenaje de liquidez a través de los programas de "quantitative tightening" que tiene visos de extenderse a lo largo de todo este año y parte del que viene.



### Pablo Gil

Ha estudiado economía y empresas en CUNEF en Madrid y desde entonces ha dedicado su vida a la gestión profesional de activos en los mercados financieros. En 2014 dio un giro a su carrera y decidió compartir sus conocimientos y experiencias con aquellas personas con interés en el mundo de la gestión. Su familia, el practicar deporte y vivir la vida intensamente afrontando su enfermedad degenerativa son las cosas que más disfruta

✉ [www.metodotrading.com](http://www.metodotrading.com)

### Qué es lo que nos demuestra la historia

Es importante recordar que cuando se mira la historia a lo largo del último siglo, se puede detectar un denominador común que acaba por provocar el paso de un ciclo económico expansivo a uno recesivo, y es precisamente la aplicación de políticas monetarias restrictivas por parte de los bancos centrales, es decir, la combinación de subida de tasas de interés y de retirada de liquidez del sistema. Y pese a que no hay visos de que eso vaya a cambiar en el corto/medio plazo, parece que se ha instaurado el convencimiento de que esta vez será distinto, y que lo que se



## El mercado de renta fija envía una señal inequívoca de que la recesión es inevitable

está haciendo no acabará provocando una profunda recesión. Las propias previsiones de los bancos centrales de EE. UU. y de la zona euro ahora hablan de crecimientos del 1% al 1.5% para este año y el que viene, antes de volver a crecer a tasas del 2% a partir de 2025. El escenario utópico que se cotiza apuesta por una exitosa campaña contra las presiones inflacionistas que no tendrá efectos nocivos en términos de crecimiento económico. Entre tanto, hay situaciones complejas que siguen representando un riesgo potencial enorme:

- La crisis bancaria en EE. UU. que no se ha controlado, pero sí cauterizado gracias a la apertura de ventanillas de liquidez extraordinarias para evitar que los bancos tengan que vender a pérdida sus carteras de deuda para compensar la fuga de depósitos.
- La guerra en Ucrania, que parece aun lejos de solucionarse, y que ahora aun se complica más tras el “órdago” que el comandante en jefe de la unidad de mercenarios Wagner ha lanzado contra el Kremlin, atreviéndose a desafiar al ministro de defensa ruso y hasta al mismo Putin.
- La lucha contra la inflación, que ha sido exitosa en términos generales gracias al desplome del coste de la energía, pero que en términos subyacentes ha mejorado muy poco, y donde se teme que las negociaciones salariales al alza puedan dificultar la vuelta al objetivo del 2% en el medio plazo.
- Las dudas sobre la salud de la segunda economía del mundo. Si a principios de 2023 todo el mundo celebraba el abandono de la política COVID Cero de Xi Jinping, ahora surgen interrogantes sobre la capacidad de recuperación del gigante asiático.
- El evidente enfrentamiento del G-7 contra China, que nos

aleja cada vez más de la “globalización” tal y como la hemos disfrutado durante las últimas tres décadas, y que nos ha permitido mantener crecimiento económico sano sin presiones de inflación.

- El pulso entre EE. UU. y China por la supremacía mundial tanto en el plano económico como militar, con un foco de tensión muy concreto en torno a Taiwán.

### Distintos escenarios

En este entorno tan complejo vemos como los inversores de distintos activos financieros cotizan escenarios muy dispares. El mercado de renta fija envía una señal inequívoca de que la recesión es inevitable, y como muestra tenemos una de las curvas de tipos más invertidas de la historia. En el mercado de materias primas el sentimiento tampoco en bueno, y muestra de ello es la bajada de los precios de la energía, de los metales industriales y de ciertos productos agrícolas.

No debemos olvidar que este tipo de activos funcionan por el equilibrio entre demanda y oferta, y la bajada del precio se debe a la eliminación de los cuellos de botella de los últimos años (mayor oferta) pero también a una expectativa de menor demanda por la ausencia de crecimiento económico. Y por último tenemos el mercado de renta variable, donde los inversores parece sentirse cómodos cotizando que la recesión es algo que no ocurrirá, y que, por tanto, los beneficios empresariales ya han tocado fondo y solo pueden mejorar en adelante.

Nadie sabe lo que ocurrirá en el futuro, pero si algo he aprendido durante las últimas cuatro décadas en los mercados financieros es que trabajar con la hipótesis de “esta vez es diferente” suele salir muy caro cuando inviertes.