

**Víctor Peiro.** *Director General de Análisis*

**La complacencia es la primera razón que puede justificar el retorno de la volatilidad y el seguidismo es lo que acentúa las correcciones de mercado**

**La complacencia en sí misma no es mala, ya puede estar justificada o no.** Desde hace meses, todos los estudios publicados sobre la coyuntura económica reflejan la solidez de la economía y muestran que los resultados de las empresas continúan evolucionando muy positivamente. Por lo tanto, se podría decir que estamos ante una complacencia justificada.

Pero sea justificada o no, es igual de peligrosa, ya que la menor sospecha de que uno de los pilares en que apoya esta buena situación se puede tambalear hace que muchos inversores corran a vender para proteger su patrimonio. Este seguidismo puede ser meditado o simplemente “automático”, producido por la **gran cantidad de gestión pasiva y ligada a programas informáticos** que hay actualmente en los mercados internacionales.

**Por ello, cualquier cambio que se produce en el cuadro de consenso puede disparar la volatilidad como hemos visto estos días.** Midiendo la volatilidad a través del indicador VIX, o también llamado “índice del miedo”, la semana pasada se produjo un repunte rápido que elevó el índice desde referencias de 10 a niveles cercanos a 50 puntos superando las cotas alcanzadas en los últimos 10 años, es decir desde 2008.

**Esta subida de la volatilidad ha hecho que en sólo cinco días muchos mercados hayan perdido todo lo ganado en 2018.** El Ibex, el Euro Stoxx y el DJ han bajado en una semana un 5,6%, 5,6% y 5,2% respectivamente. Y después de ese impacto, los descensos en el mes y medio que llevamos de 2018 ascienden al -4%, 5% y 2,1%.

Sin embargo, estas bajadas hay que ponerlas en relación con las subidas de 2017, que fueron del 7,5%, 6,5% y 25% respectivamente. Estos comportamientos nos indican que **mientras la subida del 25% del año pasado en EEUU sí justificaría una corrección, las ganancias en Europa fueron más moderadas y, por lo tanto, también tendría que ser más limitada la toma de beneficios.**

Siempre es complicado saber cuándo nos encontramos ante una simple corrección en lugar de un cambio de tendencia. Para intentar situarse en el ciclo del mercado, hay dos análisis que hay que hacer. El primero es saber cuál ha sido el detonante de la corrección y el segundo, si hay indicios de que los fundamentales de fondo del mercado estén cambiando.

**En la corrección presente, pensamos que el detonante ha sido un repentino miedo a la inflación.**

En pocas semanas el mercado ha pasado de descontar que los objetivos de inflación establecidos por los Bancos Centrales estaban a aun lejos de alcanzarse, a pensar que **la tensión en la inflación obligará a una subida más rápida de los tipos de interés.**

En concreto, hace dos viernes se publicó un dato de **subida de sueldos en EEUU del 2,9% interanual en enero, que supone la mayor subida desde 2009.** En principio, que los salarios suban es algo normal en una economía que tiene una tasa de desempleo del 4,1% y en la que el consumo sigue creciendo con fuerza. Por lo tanto, es normal que la Política Monetaria, que ha estado apoyando a la economía desde hace 10 años, empiece a normalizarse, y este es el punto clave. **No se espera que los tipos de interés suban demasiado, solamente se están normalizando.** Además, la inflación y los tipos no están subiendo por motivos negativos (como podría ser un incremento de los precios del petróleo por problemas de oferta), sino por una recuperación económica sostenida y bastante generalizada a nivel global.

**Respecto a si los fundamentales de fondo están cambiando, la respuesta es menos evidente.** Está claro que los indicadores retrasados como empleo y crecimiento económico son fuertes. También los indicadores adelantados como las encuestas de sentimiento del consumidor y de los gestores de compra de las empresas (PMI) se mantienen en máximos históricos, apuntando a que el buen tono seguirá. Además, los resultados empresariales evolucionan favorablemente. Sin embargo, la subida de salarios y de tipos pueden implicar menores márgenes, y por ello **los crecimientos futuros de resultados dependen de que la fortaleza de las ventas continúen.**

**Concluyendo, los indicios apuntan a que la caída de esta semana parece más una corrección que un cambio de tendencia y, por ello, aquellos inversores que tengan posiciones de liquidez o en activos con escasa rentabilidad como Fondos Monetarios podrían aprovechar para aumentar posiciones en activos que son más rentables a largo plazo y que hoy se pueden encontrar más baratos que hace unos días o semanas.**

En todo caso ni nosotros, ni nadie, puede confirmar al 100% esa teoría. Por lo tanto, **la gestión prudente del total de la cartera debe seguir siendo la máxima.** Históricamente, antes de un cambio de tendencia siempre se han alcanzado máximos en algunos indicadores y las crisis casi nunca se anuncian...

Síguenos: