HOUSE VIEW

UN CICLO QUE NO SE DETIENE

BancaMarch

Un ciclo que no se detiene

Hace pocos días la Fed iniciaba la senda de recortes de tipos de interés con el propósito de compensar el efecto negativo que el encarecimiento de los costes de financiación está teniendo sobre la economía. Con esta decisión queda certificada la madurez del ciclo y se oficializa la entrada en una fase que es bastante infrecuente ya que, a lo largo de la última mitad de siglo, solo ha habido 9 fases de recortes de tipos.

La reducción del coste del dinero insuflará liquidez en la economía permitiendo que se incremente el crédito en el sistema que, en EE.UU., se ha quedado estancado en el último año y medio, desde la crisis generada por la caída del Silicon Valley Bank.

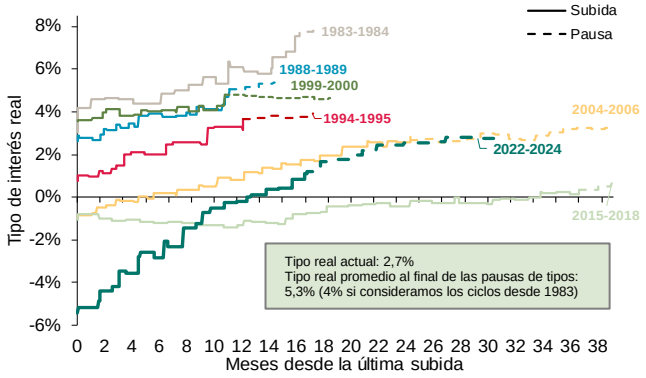
Por más paradójico que pueda parecer, los recortes de tipos y rebajas del coste del capital suelen estar asociados a las peores fases del ciclo económico ya que son muchas las ocasiones en las que los bancos centrales no han llegado a tiempo con sus políticas monetarias para evitar una desaceleración brusca.

La economía afronta una cuesta arriba y hay que hacer todo lo posible para poder superarla. De todas formas, no es lo mismo subir una cuesta con un viejo 600 que con *Cybertruck*, uno de los últimos prodigios de la tecnología de vehículos eléctricos de Tesla que, aunque pesa 5 Tn, es capaz de acelerar de 0-100 km/h en 2,6 sg. Incluso está hecho a prueba de balas.

No nos entiendan mal; este ciclo no está blindado frente a una recesión, pero sí reúne algunas peculiaridades que lo hacen menos vulnerable que muchos otros y consideramos que tiene capacidad para seguir resistiendo. Desde nuestro punto de vista, la economía se desacelerará el año que viene, pero se encaminará hacia un aterrizaje suave. El mundo será capaz de sumar un +3%, un crecimiento por debajo de la media histórica del +3,5%, fruto de una desaceleración en China y EE.UU. y una leve aceleración en Europa. Sus tres características más destacables son:

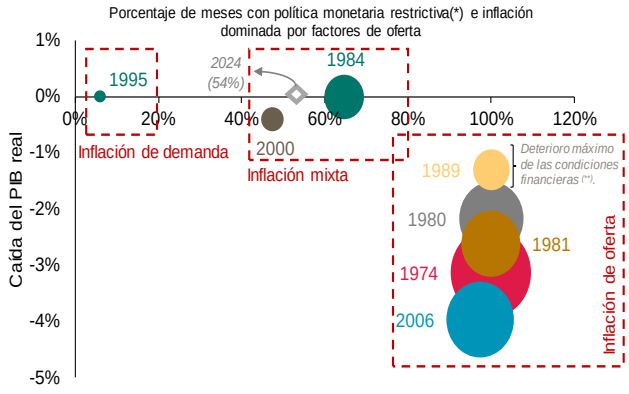
En primer lugar, los tipos de interés reales no son muy elevados si se contemplan en términos históricos, por lo que la presión sobre la economía es más liviana. Esta vez han llegado al 2,7%, que es casi la mitad del promedio histórico del 5,3% al que comenzaron a producirse los primeros recortes de tipos en ciclos anteriores.

Pausa duradera, tipos reales históricamente bajos



Tipos reales = Tipos de interés oficial - PCE subyacente.
Fuente: Bloomberg y Banca March.

Los *shocks* de inflación de demanda no terminan mal



(*) Meses con subidas de tipos o pausa tras la subida.
(**) Condiciones financieras – Chicagos Fed´s FCI.
Fuente: Fed de San Francisco, BEA y Banca March.

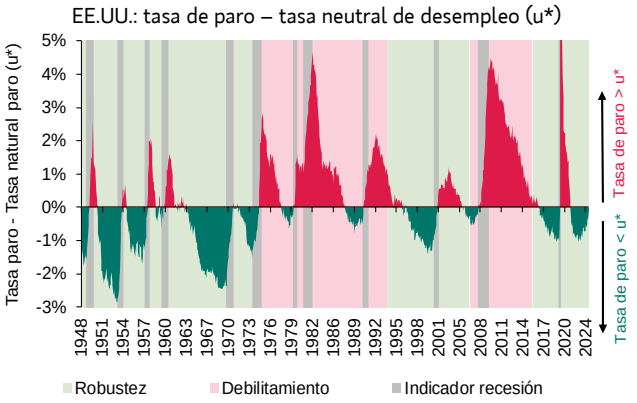
En segundo lugar, el *shock* de inflación que desencadenó las subidas de tipos hace más de dos años se generó por factores mixtos y no por alteraciones exclusivamente en la oferta.

Mirando al pasado, los ciclos que fueron antecedidos por *shocks* de inflación de oferta concluyeron en fuertes recesiones. Sin embargo, cuando el *shock* vino por el lado de la demanda o fue mixto, como en este ciclo, el de mediados de los 80 o el de 1995, la Reserva Federal fue capaz de articular un aterrizaje suave ya que el deterioro de las condiciones financieras en general fue menor. En este sentido, una inflación con cierto componente de demanda, aunque negativa para la estabilidad de precios, es una buena señal por el lado del crecimiento, pues significa que el consumo privado se mantiene saludable y que el ciclo tiende a ser más resistente a la política monetaria restrictiva.

Es importante destacar que en el ciclo que concluyó en el año 2000, la economía americana apenas se contrajo medio punto, por más que haya pasado a la historia por razones mucho más relacionadas con el exceso de valoración del mercado bursátil.

El tercer aspecto especialmente característico de este ciclo es que nos encontramos en un mercado laboral tendencialmente robusto dado que la tasa de paro es menor que la tasa natural de desempleo. Una situación que, cuando se produce, se suele extender en el tiempo generando unos salarios reales más elevados, que las empresas incrementen su inversión y una mayor productividad. Sin duda estas variables ayudan a explicar la resiliencia actual del mercado laboral y que, por más que se esté enfriando, no podamos hablar de un frenazo brusco.

Un mercado laboral tendencialmente robusto



Evolución mercado laboral robusto vs. débil

Salarios Reales	*Capex*	Productividad
+0,9 % vs. -0,3%	+0,5 % vs. +0,1%	+1,6 % vs. +0,5%

Fuente: BLS, CBO, BCG, Bloomberg y Banca March.

En definitiva, aunque ciertamente vamos hacia un entorno de crecimiento menor y ha llegado el momento de afrontar la cuesta arriba, consideramos que hay que seguir poniendo el foco en el movimiento de este ciclo que, como el *Cybertruck*, no es fácil de detener. Ya saben aquello que decía Confucio hace más de 2000 años, *no importa lo lento que vayas mientras no te detengas.*

Joan Bonet Majó
Director de Estrategia de Mercados y Asesoramiento

NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos. Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, Banca March S.A. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado. Banca March S.A. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo, que puedan producirse. El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise. Banca March S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March S.A.