



NEWSLETTER

MAYO

2025



Tipos de Interés: Sin prisa

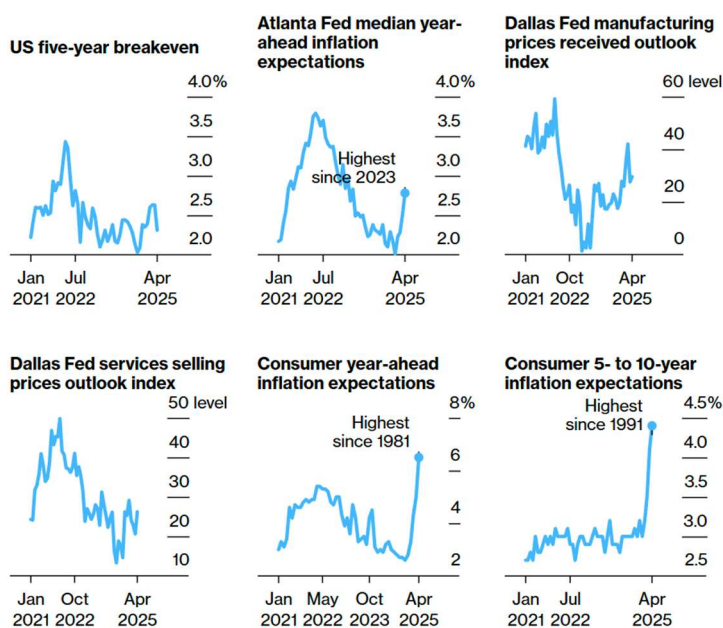
El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, anunció este mes de mayo que la Fed no se apresurará a reducir los tipos de interés hasta que haya mayor claridad, por parte de la Casa Blanca, sobre la estrategia a seguir en materia de política comercial.

Uno de los principales motivos que Powell y sus colegas en la Fed han señalado para justificar esta decisión es el aumento del riesgo derivado de los aranceles anunciados por Donald Trump el día de su proclamación, así como los que se esperan próximamente, los cuales podrían generar presiones inflacionarias al alza.

Por otro lado, aunque Powell sostiene que la economía estadounidense se mantiene sólida, con un nivel de empleo resiliente, preocupa que la situación comercial del país pueda desestabilizar el statu quo y generar un incremento en el desempleo. Esta posible coyuntura situaría a la Fed en una tesitura complicada —como ya hemos mencionado previamente en nuestras newsletters— al requerir respuestas opuestas para contrarrestar la inflación y el desempleo, lo que podría dificultar el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica. Se trata de una disyuntiva entre reducir el coste de los préstamos para apoyar el mercado laboral o mantenerlos elevados para contener la presión sobre los precios.

Expectativas de inflación en EE. UU. de las empresas a los hogares

Los consumidores son los más pesimistas ante las perspectivas de precios



Fuente: Bloomberg, Bancos de la Reserva Federal de Dallas y Atlanta, Universidad de Michigan

La postura adoptada por Powell no ha sorprendido. Desde diciembre, la Fed se ha mantenido firme, incluso frente a duras críticas por parte de la administración Trump por no recortar las tasas. Por ello, en la rueda de prensa de este mes, Powell recalcó que “la Casa Blanca está en mejor posición para resolver los crecientes riesgos e incertidumbres”.

El temor a una recesión ha aumentado en Estados Unidos. Como consecuencia, algunas empresas han paralizado sus decisiones de inversión.

Tras la decisión de la Fed, el mercado de bonos del Tesoro subió, luego de que Jerome Powell enfatizara que la Reserva Federal no tenía prisa por reducir las tasas de interés, pese a que el banco central reconoció riesgos crecientes tanto de inflación como de aumento del desempleo.

Las medidas anunciadas por la Fed redujeron los rendimientos de los bonos del Tesoro con vencimiento a cinco años o más en al menos dos puntos básicos, mientras que los bonos a dos años (más sensibles a las decisiones del banco central) se mantuvieron prácticamente sin cambios.

Se estima que, a lo largo de 2025, se producirán al menos tres recortes en los tipos de interés. Se espera que el primero ocurra en la reunión de septiembre, aunque la probabilidad de un recorte en julio ha disminuido, según los analistas, en aproximadamente un 80 %.

Nuestro Enfoque

Desde R&S observamos que la Reserva Federal se encuentra actualmente en una posición reactiva, no dominante. Los efectos de los aranceles han tardado en reflejarse en la economía real, como ya habíamos anticipado previamente. Hasta ahora, el principal impacto ha sido una fuerte caída en la confianza, lo que a su vez ha repercutido en los precios de los mercados.

Además, los comentarios de la Casa Blanca durante la última decisión de la Fed ofrecieron una evidencia clara de que los aranceles siguen siendo un factor clave en la toma de decisiones de los responsables de política económica.

Las idas y venidas de Trump en torno a la política comercial a lo largo de abril —y la volatilidad en el mercado de bonos que les ha seguido— han llevado a muchos economistas a pronosticar un crecimiento económico más lento y una inflación más elevada en los próximos trimestres.

China, riesgos y soluciones

Durante el último mes de abril, hemos observado un deterioro mayor al esperado en la actividad del sector servicios del gigante asiático, un nuevo giro preocupante para una economía ya amenazada por los aranceles estadounidenses.

Este dato no hará más que avivar el temor a que la economía sufra una rápida desaceleración a partir del segundo trimestre, tras un sólido comienzo de año. La actividad manufacturera ya se vio afectada por las masivas subidas arancelarias impuestas por Estados Unidos en abril. La gran incógnita ahora es si las autoridades chinas podrán estimular el consumo con la suficiente rapidez como para compensar la pérdida prevista en la demanda externa. Esta pérdida dependerá principalmente del impacto que los aranceles tengan sobre la confianza empresarial y del consumidor.

Además, comienzan a observarse señales preocupantes en el mercado laboral. Las empresas del sector servicios redujeron su plantilla por segundo mes consecutivo en abril, debido a la preocupación por los costes. Este dato es especialmente relevante, ya que la solidez del mercado laboral influye directamente en la capacidad de consumo de la población.

Frente a estos retos, China deberá adoptar medidas contundentes para evitar que la economía se vea lastrada por los efectos internos y externos de la desaceleración.

Entre las principales medidas ya adoptadas se encuentra la reducción de la tasa de política monetaria y del coeficiente de reservas obligatorias que los bancos deben mantener. El banco central ha anunciado un recorte de medio punto porcentual en dicho coeficiente, buscando inyectar liquidez en el sistema financiero.

Un resumen de las medidas anunciadas por China para combatir la desaceleración, tanto interna como inducida por la guerra arancelaria, sería el siguiente:

- Reducción del coste del endeudamiento mediante una política monetaria más laxa.
- Disminución del coeficiente de reservas obligatorias para aumentar la liquidez del sistema.
- Estímulos fiscales para apoyar sectores clave.
- Incentivos al consumo interno como eje central de la estrategia.

Estas acciones demuestran que las autoridades están actuando con urgencia para proteger a la segunda economía más grande del mundo ante la amenaza de una guerra comercial prolongada con Estados Unidos. La intención es garantizar un entorno de financiación más accesible, con una política monetaria flexible que permita sostener el crecimiento.

China es consciente de que la guerra comercial será un factor persistente durante los próximos cuatro años de mandato presidencial estadounidense (y posiblemente ocho, en caso de que el vicepresidente J.D. Vance —afín a la ideología de Trump— sea su sucesor). Por ello, consideramos que la prioridad debe ser revitalizar la demanda interna, como vía para mitigar los efectos negativos del conflicto comercial y mantener un crecimiento económico estable.

El coeficiente de reservas obligatorias para las compañías financieras de automóviles y las empresas de leasing se reducirá a cero desde el 5%.

Las tasas de las herramientas de préstamos estructurales para prestamistas comerciales y los préstamos suplementarios comprometidos para bancos de política disminuirán cada uno en 0,25 puntos porcentuales.

El tipo de interés de los préstamos del fondo de previsión de vivienda bajará 0,25 puntos porcentuales

La cuota para préstamos de tecnología aumentará en 300 mil millones de yuanes a 800 mil millones de yuanes para apoyar la modernización de equipos y un programa de intercambio de bienes de consumo.

Se creará una herramienta de préstamo de 500 mil millones de yuanes para el consumo de servicios y el cuidado de personas mayores.

La asignación para la herramienta de refinanciamiento para la agricultura y las pequeñas y medianas empresas se ampliará en 300 mil millones de yuanes.

Se combinarán dos herramientas de apoyo al mercado de valores con una cuota total de 800 mil millones de yuanes

Se creará una herramienta de reparto de riesgos de deuda que permitirá al Banco Popular de China proporcionar fondos de préstamo a bajo costo para incentivar las compras de bonos de empresas tecnológicas.

Tenemos tregua: Tarde

El tan ansiado acuerdo comercial entre China y Estados Unidos no llegó a tiempo para evitar una desaceleración de la economía estadounidense. Los datos del mercado laboral podrían comenzar a reflejar los efectos en el empleo hacia finales de mayo, mientras que la aceleración de la inflación debería hacerse evidente en los informes que se publicarán el próximo mes.

Esta combinación de factores sitúa a la economía estadounidense en camino de registrar un crecimiento inferior al de 2024. Si bien la tregua alcanzada contempla un arancel del 30% sobre las importaciones —muy por debajo del 145% establecido el mes pasado—, sigue representando un incremento significativo respecto a la situación previa a la llegada de Donald Trump al poder.

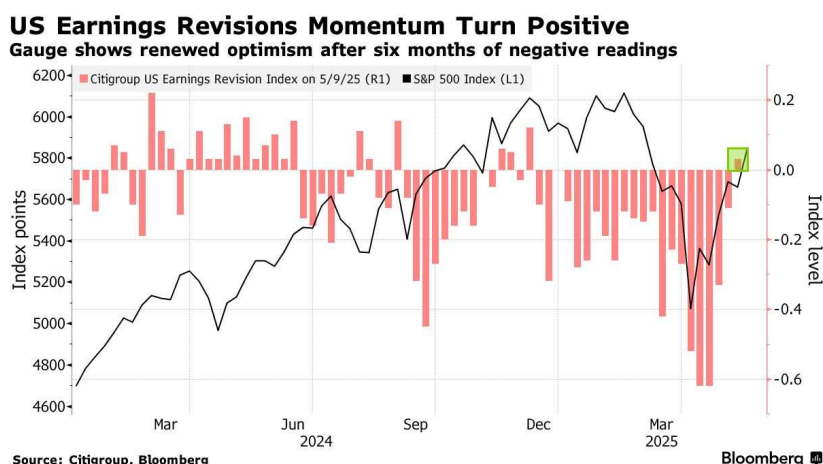
El mercado bursátil celebró el anuncio de esta tregua temporal de 90 días: el lunes 12 de mayo, el S&P 500 alcanzó sus niveles más altos en más de dos meses. En las últimas semanas, los mercados financieros también se han visto respaldados por algunos indicadores clave de actividad económica, que, hasta el momento, no han mostrado signos evidentes de debilidad, a pesar de las advertencias de los analistas sobre las consecuencias inminentes de la guerra comercial.

Cabe señalar que, por ahora, el impacto de los aranceles sobre la inflación aún no se ha materializado plenamente. Se espera que comience a reflejarse en aumentos más pronunciados de precios en el informe del IPC correspondiente a mayo, que se publicará en junio.

Desde nuestro punto de vista, asumir que la reducción arancelaria producto de la tregua es desinflacionaria sería un error. Por ejemplo, un periodo de recuperación para reponer inventarios minoristas podría generar congestión en los puertos. Además, si los productos en los estantes de las tiendas estadounidenses escasean —aunque no estén completamente agotados—, los precios podrían subir con mayor rapidez.

A pesar de este escenario complejo, creemos importante destacar también los aspectos positivos derivados de las negociaciones entre ambas potencias. Los índices bursátiles globales han logrado recuperarse de las caídas experimentadas durante seis semanas de alta volatilidad desde el "día de la liberación". La tregua comercial entre Estados Unidos y China ha permitido que los mercados superen sus niveles anteriores al anuncio de los aranceles el pasado 2 de abril. Mercados especialmente afectados por las amenazas comerciales del presidente —como los de Hong Kong, China y Canadá— han vuelto a niveles superiores a los registrados a principios de abril.

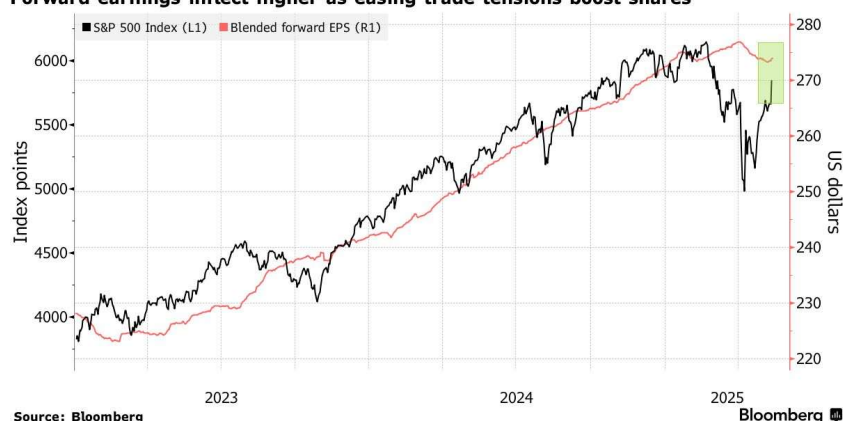
Otro factor que ha impulsado el optimismo del mercado es la mejora en las expectativas de ganancias empresariales tras la tregua. Un índice elaborado por Citigroup Inc., basado en la proporción de revisiones al alza y a la baja de beneficios empresariales, se volvió positivo por primera vez en seis meses. Esto sugiere que las estimaciones de los analistas podrían comenzar a mejorar próximamente.



Una temporada de resultados empresariales sorprendentemente positiva, junto con una relajación de las tensiones comerciales a nivel global, ha impulsado el optimismo tras un periodo de incertidumbre sobre la capacidad de la renta variable estadounidense para cumplir con las elevadas expectativas de crecimiento en los beneficios corporativos. Existe la posibilidad de que los analistas hayan sido excesivamente pesimistas en sus previsiones iniciales y ahora se vean obligados a revisar al alza sus estimaciones.

S&P 500 Catches Up With Earnings Estimates

Forward earnings inflect higher as easing trade tensions boost shares



El crecimiento de las ganancias corporativas en el trimestre se sitúa en el 13,1 %, en comparación con el 6,6 % previsto antes del inicio de la temporada. Los estrategas de Goldman Sachs Group Inc., elevaron sus estimaciones de crecimiento del BPA para 2025 y 2026 al 7 % para ambos años, desde el 3 % y el 6 % anteriores.

Creemos que, al igual que anteriormente los analistas magnificaron una situación que, por pura lógica, era insostenible —descontando una recesión inminente y fuertes caídas en las expectativas de beneficios empresariales—, ahora este giro positivo al alza en las previsiones refleja un mercado que, en el corto plazo, no está considerando plenamente lo que podría suceder en los próximos tres o cuatro meses. El deseo de Donald Trump de transformar el entorno comercial global sigue vigente, y no se pueden descartar movimientos adversos, incluso durante o después de los 90 días de tregua actualmente en vigor.

Por ello, desde R&S no reduciremos nuestra exposición a activos refugio. Aunque se han observado movimientos hacia los activos de riesgo tradicionales, creemos que es momento de actuar con cautela. La gestión adecuada de la relación riesgo-retorno es clave para evitar caer en la trampa de una falsa sensación de estabilidad.

Crisis de Deuda: Estados Unidos

Hemos estado varios meses atentos al potencial impacto de los aranceles, pero hasta ahora la economía que los impuso no ha mostrado efectos evidentes por su aplicación. Sin embargo, hay otro factor que genera gran inquietud: el posible encarecimiento de la financiación pública.

La carga de la reforma fiscal diseñada para compensar el efecto de los aranceles podría estar intensificando los temores de los inversores respecto a unos déficits presupuestarios persistentemente elevados. El mercado de bonos a largo plazo registró caídas el miércoles tras una floja subasta de títulos a 20 años y en un contexto en que los republicanos de la Cámara de Representantes ultimaban el proyecto de ley de impuestos y gastos propuesto por el presidente Trump. A medida que los precios de los bonos retroceden, sus rentabilidades avanzan: el rendimiento de la emisión a 30 años cerró ese día en el 5,089 %, la cifra más alta desde octubre de 2023.

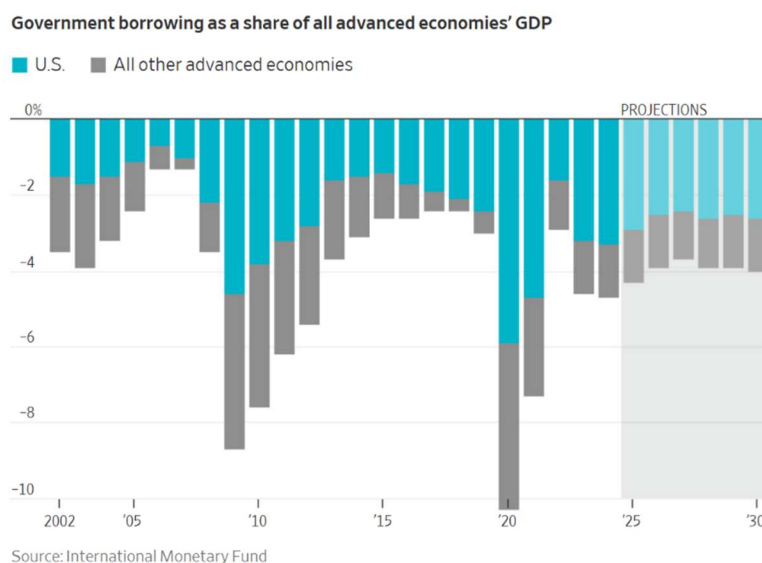
La venta de bonos continuó de manera intensa la mañana del jueves, impulsada por la aprobación del plan fiscal en la Cámara de Representantes. La rentabilidad de la deuda a 30 años superó el 5,1 %, situándose en niveles no vistos desde 2007. No obstante, los mercados retomaron algo de aire a última hora, moderando los rendimientos tras la oleada vendedora que se intensificó el lunes, justo después de que Moody's rebajara la calificación crediticia de Estados Unidos desde el triple A a finales de la semana anterior. Así, el cierre del jueves dejó el interés del bono a 30 años en el 5,063 % y el del a 10 años en el 4,551 %.

Si la reforma fiscal provoca un aumento del déficit, el Ejecutivo se verá obligado a emitir más deuda para cubrir la diferencia entre gastos e ingresos, lo que a su vez mantendría las tasas de interés elevadas durante más tiempo.

Los inversores pueden exigir mayores rendimientos si anticipan un crecimiento económico más vigoroso; pero también podrían hacerlo si comienzan a dudar de la capacidad de Estados Unidos para sostener déficits tan elevados. En los últimos meses, los mercados han puesto cada vez más el foco en la falta de medidas contundentes para equilibrar las cuentas públicas.

Además, algunos economistas señalan que no toda la reciente depreciación de los bonos se explica por la política fiscal estadounidense: los tipos de la deuda a largo plazo también han subido en Europa y Japón, donde en las últimas jornadas se ha producido una venta significativa de títulos.

Podemos observar que este problema trasciende a Estados Unidos, aunque sirve como indicador del panorama de la deuda en las economías de todo el mundo. Refleja un cambio profundo en los mercados financieros: ha concluido la etapa prepandemia en la que un exceso de ahorro se volcaba en una reducida oferta de bonos. Hoy, los gobiernos de todo el planeta afrontan elevados déficits presupuestarios que resultan cada vez más peligrosos. Aunque esta dinámica es global, el caso estadounidense es especialmente relevante, dado que sus desequilibrios anuales podrían superar los dos billones de dólares —con la mirada puesta en los tres billones— y amenazan con debilitar el papel del dólar como moneda de reserva.



En términos generales, antes de la pandemia la inflación era baja y los bancos centrales tenían los tipos de interés en torno al cero, al tiempo que compraban deuda a través de programas de «flexibilización cuantitativa». Las empresas, por su parte, redujeron sus inversiones en bienes de capital debido a unas ventas discretas o a modelos de negocio que requerían menos maquinaria, edificaciones e instalaciones. Conjuntamente, estos factores facilitaron que los gobiernos pudieran endeudarse con facilidad.

Aunque los déficits presupuestarios son un desafío global, Estados Unidos destaca como un caso singular. El déficit federal superó el 6 % del PIB el año pasado y, según el proyecto de presupuesto aprobado por los republicanos en la Cámara de Representantes a principios de semana (antes de sus revisiones definitivas), se prevé que supere el 7 % durante los próximos diez años, según estimaciones independientes. De materializarse, sería el porcentaje más alto de cualquier periodo prolongado en la historia estadounidense y superaría con creces el de casi todas las demás economías avanzadas. Dada la magnitud de la economía de EE. UU., su déficit tiene repercusiones de alcance mundial: antes de 2023 representaba la mitad del total de los déficits de los países desarrollados, según el Fondo Monetario Internacional, y entre 2023 y 2030 llegará a suponer dos tercios.

Al mismo tiempo, el denominado «privilegio exorbitante» de EE. UU. como emisor de la moneda de reserva global parece estar perdiendo fuerza. Desde inicios de abril, el dólar ha venido depreciándose mientras los rendimientos de los bonos suben, un movimiento inverso al que cabría esperar.

Trump vuelve a la carga: Sin treguas

Durante la penúltima semana de mayo, el expresidente Donald Trump amenazó con imponer un arancel del 50 % a los productos provenientes de la Unión Europea a partir del 1 de junio, alegando que el bloque estaba retrasando deliberadamente las negociaciones y aplicando regulaciones y demandas que perjudicaban injustamente a las empresas estadounidenses.

Sin embargo, el lunes 26 de mayo, Trump anunció a través de un comunicado que postergaría la entrada en vigor de ese arancel hasta el 9 de julio, tras mantener una conversación telefónica con Ursula von der Leyen, presidenta de la Comisión Europea. Desde el lado europeo, se había contemplado responder con un arancel del 20 % como parte de una política de reciprocidad anunciada en abril, aunque una tregua temporal redujo la tasa al 10 % hasta el mismo 9 de julio.

Las autoridades europeas han tenido dificultades para interpretar claramente los objetivos de Trump en el marco de estas negociaciones. Algunos funcionarios han planteado la posibilidad de eliminar por completo los aranceles sobre muchos productos en ambos lados del Atlántico, pero el exmandatario estadounidense ha insistido en centrar el debate en lo que él denomina barreras comerciales no arancelarias.

EE. UU. se halla ante el reto de, por un lado, negociar con la Unión Europea como bloque en materia arancelaria y, al mismo tiempo, abordar la mayor parte de las barreras no arancelarias mediante diálogos bilaterales con cada Estado miembro. Esto genera una complejidad adicional en las negociaciones. Según fuentes conocedoras —que hablaron bajo condición de anonimato debido al carácter reservado de las conversaciones—, el nuevo marco comunitario abarca tanto aranceles como medidas no arancelarias, e incluye además disposiciones para reforzar la seguridad económica, fomentar inversiones recíprocas, armonizar compras estratégicas y colaborar en la gestión de desafíos globales.

El nuevo plan de Xi: “Made in China”

El gobierno del presidente Xi Jinping está elaborando una nueva estrategia para fortalecer su capacidad de producción tecnológica avanzada, de acuerdo con fuentes cercanas al tema. Esta iniciativa señala el interés de China por mantener un control firme sobre su sector industrial, justo en momentos en que el expresidente Donald Trump promueve el retorno de fábricas a Estados Unidos.

Este nuevo plan, que abarcaría los próximos diez años, tiene como eje central el desarrollo tecnológico, con especial atención a los equipos utilizados en la producción de microchips. Además, el próximo Plan Quinquenal de China, que comenzará en 2026, contempla mantener un peso significativo del sector manufacturero dentro del PIB nacional en el mediano y largo plazo.

Cabe destacar que el contenido exacto de estas propuestas aún está en discusión y podría modificarse antes de su publicación oficial. El Plan Quinquenal será presentado formalmente durante la sesión legislativa anual de marzo de 2026, mientras que el nuevo plan industrial podría hacerse público en una fecha anterior o posterior a ese evento.

Desde Estados Unidos, la administración Trump ha intentado reorientar la economía china hacia un modelo basado en el consumo interno, aplicando restricciones a la exportación y elevando aranceles como parte de una estrategia para desacoplar estratégicamente ambas economías. Este enfoque busca que EE. UU. logre autosuficiencia en sectores estratégicos como la producción de acero, productos farmacéuticos y semiconductores. La negativa de China a ceder ante estas presiones, sumada a sus controles sobre la exportación de minerales críticos como las tierras raras, revela sus propias inquietudes en materia de seguridad nacional, así como su rechazo a las medidas estadounidenses que limitan el acceso a tecnologías de punta.

Por otro lado, los líderes chinos han manifestado la necesidad de estimular el consumo interno como forma de evitar una caída prolongada de precios (deflación) y contrarrestar el efecto negativo de las medidas arancelarias de EE. UU. sobre las exportaciones. No obstante, hasta ahora han sido pocas las acciones concretas en ese sentido, ya que las autoridades esperan evaluar si el actual gasto público es suficiente para cumplir con su meta de crecimiento económico, que ronda el 5 % para este año.

En la actualidad, el consumo representa cerca del 40 % del PIB chino, un porcentaje muy por debajo del 50–70 % habitual en economías desarrolladas. Esta situación ha contribuido a generar desequilibrios estructurales y tensiones en el comercio internacional. En contraste, la inversión, incluida la orientada al sector industrial, también equivale a alrededor del 40 % del PIB, el doble de lo que se observa en Estados Unidos y un nivel históricamente elevado a escala global.

En 2015, China presentó su iniciativa "Hecho en China 2025", que tenía como objetivo convertir al país en líder en sectores como automóviles eléctricos, aviación comercial, microprocesadores y robótica. En ese momento, el Consejo de Estado —equivalente al gabinete de gobierno— estableció metas ambiciosas: para 2035, posicionarse como una potencia manufacturera de nivel medio, y para 2049 convertirse en un líder global en producción industrial, coincidiendo con el centenario de la fundación de la República Popular China.

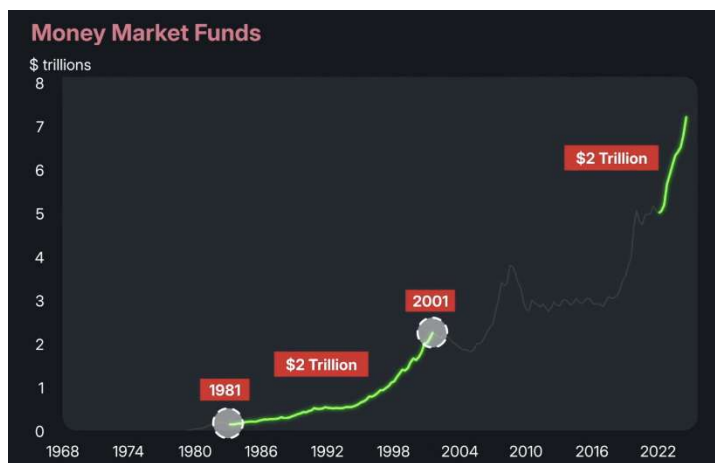
Una de las prioridades actuales de Pekín es fortalecer su capacidad para fabricar herramientas y equipos de producción de semiconductores, luego de enfrentar restricciones por parte de países como Estados Unidos, Japón y los Países Bajos. Empresas como ASML (Países Bajos), Tokyo Electron (Japón) y Applied Materials (EE. UU.) son proveedores clave de maquinaria de litografía avanzada, imprescindible para fabricar chips de última generación, esenciales en sectores como la inteligencia artificial. Algunos de estos equipos pueden llegar a costar cientos de millones de dólares.

La iniciativa “Hecho en China 2025” ha generado preocupaciones a nivel internacional, al punto de que en los últimos años las autoridades chinas han evitado hacer referencia directa al programa en sus declaraciones oficiales. En su lugar, el presidente Xi ha enfatizado el desarrollo de nuevas industrias estratégicas, incluyendo baterías, paneles solares y vehículos eléctricos. Estas áreas se han convertido en el eje central del trabajo de planificación que están realizando actualmente las agencias gubernamentales chinas de cara al próximo Plan Quinquenal.

Movimiento al efectivo: Prudencia

El dinero en efectivo de los inversores —y, por tanto, con rentabilidad inactiva o muy baja— acaba de alcanzar los 7,2 billones de dólares. Actualmente, este capital se encuentra en fondos del mercado monetario, donde los inversores están acumulando cada vez más efectivo.

En los últimos dos años, hemos visto un aumento de 2 billones de dólares. Para entender la magnitud de esta transferencia de capital, basta con observar que los fondos del mercado monetario tardaron casi 20 años en crecer esa misma cantidad.



Este tipo de comportamiento suele ser indicativo de que algo preocupante está ocurriendo en el mercado, más allá de la actual inestabilidad causada por la incertidumbre en torno a la política arancelaria. En la historia, hubo tres ocasiones en las que se observaron patrones similares en el mercado bursátil antes de grandes catástrofes financieras: la crisis de las puntocom en el año 2000, el colapso inmobiliario en 2008 y la pandemia de COVID-19 en 2020.

En estos casos, es difícil saber qué es causa y qué es consecuencia: si el capital acumulado es producto de la anticipación de una crisis económica, o si la acumulación masiva de efectivo es, en parte, lo que termina dando la estocada final a una economía en declive, precipitándola por completo a la crisis.

Sabemos que los inversores asignan capital en función de los rendimientos esperados de los activos. Cuando se destina una gran cantidad de dinero al efectivo, significa que este ofrece rendimientos relativamente atractivos en comparación con otras inversiones. Este comportamiento, en la economía real, implica que se asigna menos capital a actividades fundamentales como la investigación y desarrollo, proyectos de infraestructura, expansión empresarial o contratación de nuevos trabajadores.

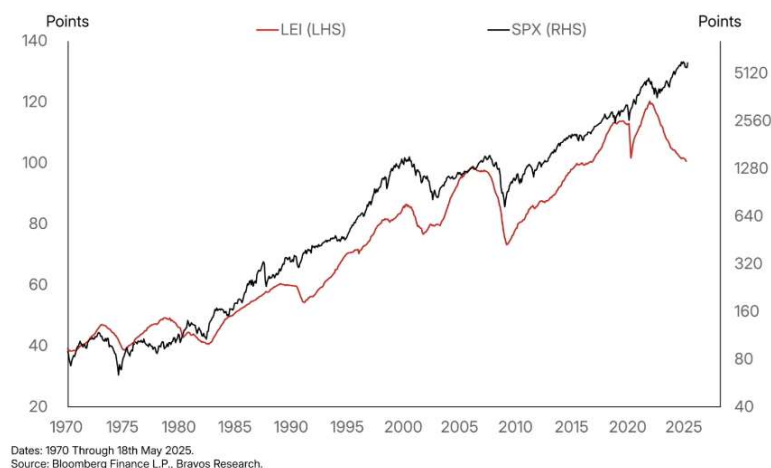
Además, los consumidores se vuelven más reacios al consumo y más propensos al ahorro. Este comportamiento se explica por la correlación negativa entre las tasas de interés de la Reserva Federal (FED) y el rendimiento del efectivo para el inversor.

Para demostrar cómo la economía se ve afectada por esta transferencia hacia el efectivo, debemos prestar atención a la curva de indicadores económicos adelantados (economic leading indicators), que incluyen métricas como: Pedidos de bienes de consumo, órdenes de fabricación, permisos de construcción de viviendas y promedio de horas semanales trabajadas en la industria manufacturera.

Desde que se incrementaron las tasas de interés, todas estas métricas han disminuido.

Lo preocupante es que, históricamente, los indicadores económicos adelantados han predicho con bastante precisión el comportamiento del mercado de valores estadounidense. Actualmente, existe una gran divergencia entre estos indicadores y el mercado bursátil.

Leading Economic Indicators and S&P 500



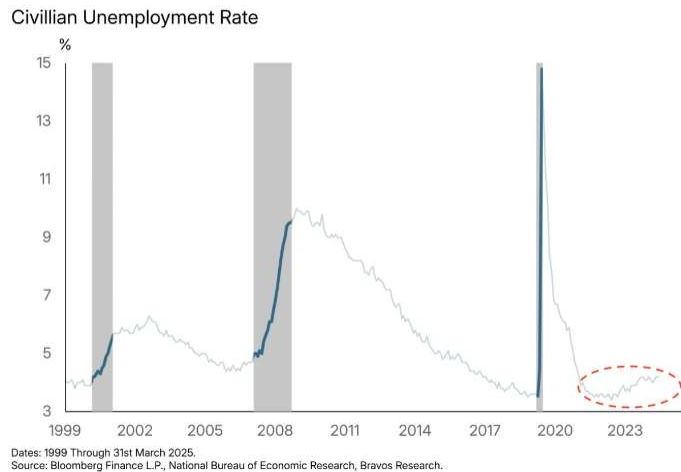
Este signo es un clavo más en la creciente desconexión entre los mercados financieros y la economía real, algo que hemos mencionado en repetidas ocasiones en nuestras newsletters. Otro ejemplo claro de la caída de los indicadores económicos adelantados se puede observar en el comportamiento de las empresas de pequeña capitalización (small caps), que desde su pico en 2021 han caído un 13 %, coincidiendo con el inicio de la subida de los tipos de interés.

Nuestro enfoque

Nos encontramos cerca de una recesión, eso es indudable. La capacidad de las principales economías del mundo para "patear el problema hacia adelante" mediante el aumento de la deuda y seguir forzando un crecimiento artificial se ha agotado. Solo queda por ver cuándo ocurrirá este desenlace, ya que distintas señales parecen apuntar a distintos horizontes temporales.

Uno de los indicadores que sugiere que nos estamos acercando a una recesión es la tasa de desempleo, que en el último año ha cambiado de tendencia y comienza, lentamente, a mostrar un comportamiento creciente, lo que refleja la debilidad subyacente de la economía.

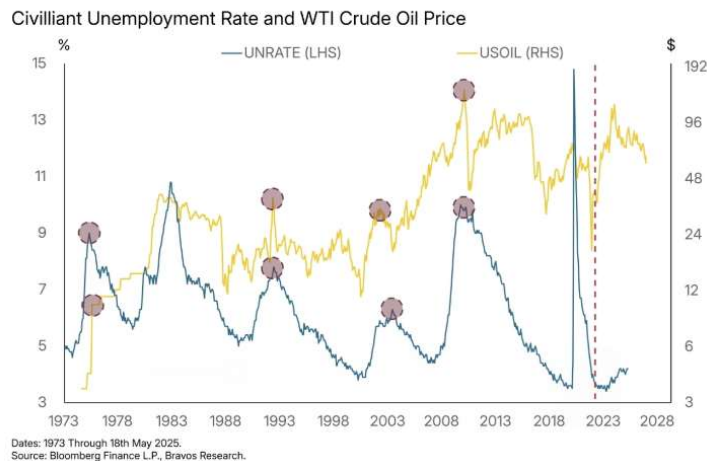
US Unemployment Rate



Sin embargo, este aumento del desempleo aún no parece ser suficiente para desatar el pánico y desencadenar una crisis generalizada. El factor que parece estar manteniendo toda esta situación caótica en una sensación de falsa estabilidad es el petróleo.

Durante los últimos 100 años, el petróleo ha sido uno de los factores más influyentes en el destino final de una economía, ya sea para sostener su estabilidad o para acelerar su colapso. Si se compara el precio del petróleo con las tasas de desempleo —y se adelanta el precio del petróleo 1,5 años—, ambas curvas tienden a alinearse casi perfectamente.

Unemployment Rate and US Oil Price



Las subidas del precio del petróleo, especialmente cuando ocurren de forma repentina y descontrolada, suelen tener un impacto inmediato en el crecimiento económico. Son uno de los pocos factores capaces de provocar una recesión por sí solos.

Desde la década de 1980, cada vez que ha aumentado el desempleo, ha estado precedido por un repunte en el costo del crudo. En 2022 se produjo un fuerte incremento en los precios del petróleo, un auténtico shock energético, pero, aun así, la economía logró esquivar una recesión.

Desde entonces, el precio del petróleo ha experimentado un descenso constante, lo que se considera una de las principales razones por las que la economía ha mantenido su estabilidad y ha evitado una recesión durante este periodo.