



Medidas extraordinarias en situaciones extraordinarias. Pero este ya no es el caso de EEUU.

A punto de cumplirse 6 años de la quiebra de *Lehman Brothers*, el punto álgido de la crisis financiera que provocó una de las caídas del PIB en las economías desarrolladas más intensa de la historia, es tiempo de reconsiderar algunos de los estímulos monetarios, al menos en aquellos países en los que el balance económico desde entonces es positivo. Me refiero especialmente a EEUU (y podría ser también al Reino Unido si no fuera por el resultado del referéndum del pasado 22 de junio) donde los principales indicadores apuntan a una situación relativamente favorable.

Sé que este diagnóstico es debatible (muchos colegas afirman que no es tan positivo) pero donde creo que debe haber consenso es en considerar que existe cierta desproporción entre las condiciones económicas y las monetarias (excesivamente laxas). Y, sí, es verdad que la fortaleza del dólar equivale a un endurecimiento de las mismas, pero que ni mucho menos compensa unos tipos de interés que en términos reales están en negativo. Se debe recordar que tipos nominales en zona de mínimos (0,5% el tipo de intervención y 1,5% el T-Note a 10 años) coexisten con una inflación en niveles de

entre el 1,0% (la general) y el 2,0% (la subyacente).

Pero tal vez el indicador más representativo de la recuperación económica en EEUU es la tasa de paro, que se sitúa por debajo del 5,0%, una cota que podemos considerar de pleno empleo. Con esta situación del mercado laboral, las presiones al alza en los salarios podrían continuar, trasladándose así a los precios al consumo y generar riesgos sobre la inflación. Pero es que otros indicadores de precios también ofrecen señales de cierto recalentamiento. Me refiero a ciertos activos, como los inmobiliarios y las acciones. En el primer caso, se encadenan más de 4 años con un alza acumulada del 30% que provocan que el precio esté prácticamente ya en los niveles máximos de 2006. En el caso del S&P 500, desde los mínimos de marzo de 2009, la revalorización supera el 200%, situándose el índice en cotas nunca antes vistas.

Siempre he defendido utilizar la política monetaria, tanto la convencional como la no convencional, para tratar de resolver la crisis y, sobre todo, mitigar los efectos negativos derivados de la menor solvencia de las entidades crediticias. Medidas extraordinarias

DAVID CANO es socio de Afi y asesor principal de Españolito Gestión Global.
E-mail: dcano@afi.es

TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA.

No pierda un segundo cuando se trate de hacer gestión a sus condiciones. Disponibilidad inmediata de inversión a corto plazo de trabajo y máxima seguridad de rentabilidad, con total seguridad y disponibilidad.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata



en situaciones extraordinarias. Pero este ya no es el caso de EEUU, por lo que se debería revertir y la Fed debería decidir nuevas alzas de tipos antes de que termine el año. El pasado mes de diciembre se decidió la primera subida, que no encontró continuidad ante las tensiones en los mercados financieros de las primeras semanas del año (en las 6 primeras, las bolsas corrigieron del orden del 15%) asociadas a los temores sobre la salud de la economía china, sobre la capacidad de pago de su deuda de las petroleras (el barril cayó hasta los 25 dólares) y las nuevas evidencias de debilidad en el capital de los bancos europeos. Hoy, el contexto

internacional no es tan preocupante (ni siquiera a pesar del Brexit) y las condiciones internas en EEUU son más favorables. Pero insisto, no definiendo una política monetaria restrictiva (ni mucho menos), sino ir poniendo fin a una excesivamente laxa. Tipos de interés en la zona del 2,0% serían más razonables para una economía que crece al 2,0%, con una inflación del 1,5%, en pleno empleo, con un avance de los salarios del 2,5%, una renta variable con un PER 16x y cuyo banco central guarda en su balance deuda pública por un equivalente al 25% del PIB ::

TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA
FUNCIONA
COMO UN RELOJ,
OBTenga MÁS
RENDIMIENTO**

RENTABILIDAD PARA
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No se trata de un producto o servicio
de carácter público o de interés
general. Consulte las condiciones de
uso de la web y presente sus datos
de actividad con total regularidad y
frecuencia.

DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

