

## Sinopsis

### Hoy en los mercados

Inestabilidad en los mercados por el riesgo de una nueva crisis bancaria en los Estados Unidos.

### Análisis de situación

Incertidumbre muy elevada. Política monetaria en una disyuntiva conflictiva. Muy atentos al riesgo de un posible clímax en el sentimiento negativo de mercado.

## Termómetro Cíclico

Crecimiento

Inflación

Empresas

Condiciones financieras



Riesgo creciente de entrada en recesión.

Continúa siendo muy elevada.

Creciente presión sobre beneficios.

Restrictivas. Aumento del riesgo de crédito.

## Hoy en los mercados

	Tendencias		Hoy (al cierre de Europa)
	Medio-largo plazo	Corto plazo	
Renta Variable <sup>(1)</sup>	↓	↓	-0.3%
Renta Fija <sup>(1)</sup>	↓	↓	+0.6%
Oro	↔	↑	+1.8%
Petróleo	↓	↔	-2.9%
Criptomonedas <sup>(2)</sup>	↔	↔	+8.1%

(1) Índices de referencia globales: MSCI World para la renta variable y Fidelity Total Bond para la renta fija.

(2) Bitcoin.

## Análisis de situación

### Decisiones desesperadas de las autoridades estadounidenses para tratar de frenar la quiebra de su sistema bancario.

- Además del Silicon Valley Bank que quebraba el pasado viernes, las autoridades estadounidenses intervinieron ayer domingo, también por quiebra, el Signature Bank.
- El FDIC (fondo de garantía de depósitos estadounidense) se propone garantizar la totalidad de los depósitos de las entidades intervenidas, y no solo hasta los 250 mil dólares por titular, establecidos inicialmente.
- La Reserva Federal ha constituido un nuevo programa de inyección de liquidez —BTFP (Banking Term Funding Program)— para los bancos que lo necesiten. La Fed permitirá a los bancos entregar como colateral de garantía de estos préstamos sus posiciones en deuda pública, valoradas a la par y no a su precio actual de mercado del que se derivan fuertes pérdidas.

En un sistema fiduciario como es el nuestro hoy en día (sin garantía alguna que respalde el valor intrínseco del dinero inyectado en el sistema por los bancos centrales), el éxito a corto plazo de estas medidas de contención dependerá exclusivamente de en qué medida sirvan para restaurar rápidamente la confianza de los depositantes: si los clientes de los bancos estadounidenses decidieran retirar masivamente sus depósitos, el sistema bancario estadounidense caería.

[continúa en la página siguiente]

**De cara a estas próximas horas y días:**

El paso del tiempo juega a favor de una reducción del riesgo de colapso, ya que tiende a debilitar la tendencia a una retirada impulsiva y en pánico de los depósitos por parte de los clientes de los bancos: las primeras noticias muy preliminares que llegan en este sentido apuntan a que la retirada de depósitos está siendo por el momento ordenada y no masiva, pero habrá que ver cómo sigue evolucionando esta dinámica en el futuro inmediato.

**Esto es lo que ha comprado —o al menos ha intentado comprar— la Administración estadounidense con las medidas de contención aprobadas anoche: tiempo.**

**De cara a las próximas semanas y meses:**

Al margen del posible éxito a corto plazo de estas medidas de contención, **con las decisiones adoptadas anoche la Reserva Federal sigue sumando eslabones en su ya larga cadena de errores que iniciara con la gestación de la crisis financiera de 2007-2008, y su gestión posterior hasta nuestros días:** la implementación de una política monetaria irresponsable y completamente alejada de los principios de rigor necesarios, acaba pasando factura y poniendo en peligro la propia supervivencia del sistema financiero, tal y como está concebido hoy en día.

**Pero, en estos momentos, no podían hacer otra cosa más que lo que han hecho: seguir con su huida hacia adelante y, como decíamos, una vez más, tratar de ganar tiempo, inyectando de nuevo la liquidez que sea necesaria.**

Y en el supuesto de que estas medidas de contención tengan éxito y consigan frenar la debacle del sistema bancario estadounidense a corto plazo, **¿cómo gestionará en adelante la autoridad monetaria estadounidense su lucha contra la inflación?** Porque las medidas aprobadas anoche entran en claro conflicto con la política monetaria restrictiva que ha venido aplicando la Fed en el último año y, de hecho, el mercado ha empezado ya a dudar de que vaya a atreverse a subir nuevamente su tipo de interés de referencia en la reunión de la semana que viene. Más aún, el mercado descuenta ya que, como mucho, la Fed subirá su tipo de interés otros 25 p.b. adicionales, y que podría empezar a bajarlos a la vuelta del verano: un cambio radical respecto a las expectativas de subidas adicionales importantes que se barajaban hasta el pasado viernes.

**Y si la Fed detiene aquí su proceso de subida de tipos para evitar una quiebra del sistema bancario, ¿adónde irá la inflación? Porque la tasa interanual del IPC aún estaba en el 6.4% en enero, y en el 5.6% la inflación subyacente, ambas todavía muy lejos del objetivo oficial del 2.0%.** A este respecto, mañana —precisamente— se conocerán los datos correspondientes al mes de febrero: el consenso del mercado espera que el crecimiento interanual del IPC se modere hasta el 6.0%, y hasta el 5.5% la subyacente. De nuevo, aún demasiado lejos del objetivo oficial del 2.0% y, a priori, por las estimaciones que baraja la propia Fed de Cleveland, los datos podrían resultar algo peores de lo que espera el mercado (la Fed de Cleveland baraja un 6.21% para el IPC y un 5.54% para la subyacente).

**¿Cómo va a resolver y gestionar la Fed este conflicto entre la necesidad de acotar la crisis de los bancos regionales y proseguir asimismo con su lucha por contener la inflación? Posiblemente aquí la respuesta sea la misma: tiempo; aplazando y graduando las siguientes subidas de tipos, que a día de hoy todavía parece que van a ser necesarias.** Pero, al contrario de lo que sucede con la crisis bancaria, en términos de la lucha por controlar de la inflación, el paso del tiempo juega en contra: cuanto más tiempo se tarde en moderar la inflación, mayor el riesgo de que siga autoalimentándose y enquistándose en tasas inaceptablemente elevadas.

[continúa en la página siguiente]

Por tanto, en estos momentos la incertidumbre es enorme y habrá que esperar a ver cómo van evolucionando y asentándose los acontecimientos en estas próximas horas y días. En este contexto, la situación puede cambiar drástica y muy rápidamente tanto a peor como a mejor en cuestión de minutos.

**Una vez más, reiteramos nuestra llamada en favor de una estrategia de inversión todavía muy prudente y defensiva, pero al mismo tiempo atenta y preparada para tomar posiciones cuando este ciclo bajista de mercado llegue a su fin. A juzgar por ciclos bajistas anteriores, es probable que el ciclo bajista actual toque fondo cuando el sentimiento negativo de mercado alcance su clímax (quizás tras esa fase de capitulación final a la que hemos venido haciendo referencia en repetidas ocasiones en nuestros informes). Y ello podría suceder en cualquier momento. Y cuando llegue ese momento, estaremos ante una oportunidad histórica de compra. Por ahora, ese clímax negativo de mercado aún no se ha producido.**