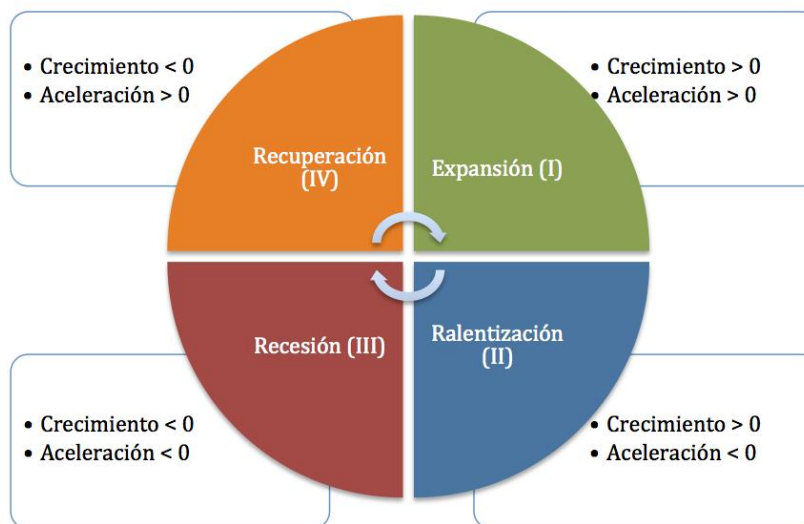

BUSINESS CYCLE CLOCK



Reloj del ciclo económico

Para comenzar a definir el reloj del ciclo económico se muestra necesario el establecimiento de un marco conceptual en el que se defina y delimite qué es y cómo se define a una etapa del ciclo económico de una economía.

Son muchas los teóricos que aportan su definición de ciclo económico, entre las que podemos destacar la aportada por Arthur F. Burns y Wesley C. Mitchell *“Los ciclos de los negocios son un tipo de fluctuación en la actividad económica agregada de las naciones cuya actividad está organizada principalmente en empresas lucrativas: un ciclo consiste en expansiones que tienen lugar aproximadamente a la vez en muchas actividades económicas, seguidas por recesiones, contracciones y recuperaciones igualmente generales que confluyen en la fase de expansión del ciclo siguiente; la secuencia de cambios es recurrente pero no periódica; en duración los ciclos de los negocios pueden variar desde poco más de un año hasta diez o doce años; no son divisibles en ciclos más cortos de carácter similar con amplitudes parecidas.”*



Sin embargo, a pesar de ser un concepto ampliamente extendido en la actualidad, no fue hasta la segunda mitad del siglo XIX en el que se profundizó en su estudio y desarrollo.

El concepto de ciclo económico siempre ha sido negado por la economía clásica ya que hasta entonces se creía en el inmovilismo, en la teoría del equilibrio económico. Los grandes economistas clásicos centraban sus esfuerzos en el estudio de los problemas estructurales, como las causas de la riqueza o el crecimiento de la población y sus efectos sobre el desarrollo y obviaban los vaivenes a los que se veía sometida la economía. La economía clásica atribuía los cambios producidos en la economía, principalmente, a temas relacionados con la guerra. Años más tarde, y gracias a los estudios del francés Clement Juglar, se introducen los periodos de crisis en el interior de un ciclo económico, como un momento específico del mismo, dotándole de un significado técnico y preciso.

No fue hasta principios del siglo XIX, (pánico de 1825 en Inglaterra) hasta que se profundizó en el reconocimiento y estudio de la existencia de ciclos económicos en la economía. Cuando el economista austro-húngaro Joseph Schumpeter (1883-1950) sostuvo que la economía fluctuaba en torno a 4 flujos principales (Gráfico superior).

El modelo de Schumpeter asociaba la recuperación y la expansión con los aumentos en la productividad, la confianza del consumidor, la demanda agregada y los precios.

Son muchas las tipologías aparecidas en torno a la explicación y duración de dichos ciclos económicos, pero se ha ido perdiendo el interés por parte de las economías avanzadas debido al poco apoyo de ciclos económicos regulares.

Como hemos definido previamente, los ciclos económicos son irregulares. Son oleadas recurrentes de expansión y contracción que no tienen un lapso de tiempo fijo. Se distinguen de las fluctuaciones estacionales por la naturaleza de su ritmo: las estaciones, tienen ritmo fijo o regular, en cambio las fluctuaciones cíclicas tienen un ritmo variable o irregular, aunque dentro de un modelo fácil de reconocer.

Aunque como hemos comentado anteriormente, los ciclos económicos no se desarrollan en periodos fijos de tiempo ni en secuencias regulares de tiempo, sí que puede realizarse un seguimiento de la evolución de los mismos. Ramas como la econometría o la estadística se encargan de realizar dicho seguimiento, proporcionando recursos para diferenciar las estaciones de los ciclos y para descartar de una serie cronológica las tendencias a largo plazo y aislar así las fluctuaciones cíclicas, además de diferenciar las variables que influyen o determinan el ciclo y aquellas independientes de él.

Puede considerarse cada ciclo constituido por cuatro fases:

Auge o expansión: Es el momento más elevado del ciclo económico. En este punto se producen una serie de rigideces que interrumpen el crecimiento de la economía, propiciando el comienzo de una fase de recesión.

Recesión: Corresponde a la fase descendente del ciclo. En la recesión se produce una caída importante de la inversión, la producción y el empleo. Una crisis es una recesión particularmente abrupta. Si además durante la recesión la economía cae por debajo del nivel mínimo de la recesión anterior estamos frente a una contracción.

Depresión: el punto más bajo del ciclo. Se caracteriza por un alto nivel de desempleo y una baja demanda de los consumidores en relación con la capacidad productiva de bienes de consumo. Durante esta fase los precios bajan o permanecen estables.

Recuperación o reactivación: Es la fase ascendente del ciclo. Se produce una renovación del capital que tiene efectos multiplicadores sobre la actividad económica generando una fase de crecimiento económico y por tanto de superación de la crisis. La economía está en expansión cuando la actividad general en la fase de recuperación supera el auge del ciclo económico inmediatamente anterior.

Son diversas las variables económicas y sociales cambian en relación con las fases del ciclo. Podemos citar:

Se denominan **pro cíclicas** las variables que profundizan los efectos del ciclo económico, es decir que aceleran las expansiones y agravan las recesiones. La más típica de estas variables es el producto interno bruto (PIB), que suele ser tomado como referencia del momento del ciclo económico y el consumo, que se ve estimulado por un crecimiento del producto bruto interno, empujando aún más la fase ascendente, y es contraído por la crisis, de manera que la reducción en el consumo conduce a la recesión y agrava los efectos del ciclo en la producción. Otras variables pro cíclicas son, por ejemplo, *la actividad industrial, la recaudación fiscal o el consumo de energía*.

Se denominan **contra cíclicas** las variables que tienden a actuar de contrapeso durante la fase de expansión y como estímulo durante la contracción. Por ejemplo, la tasa de desempleo crece cuando la economía va mal.

Poder predecir la evolución de una economía se han desarrollado muchos modelos matemáticos con el único fin de ayudarnos en esta labor. Aun así, la **localización de indicadores económicos** en las diferentes etapas de los ciclos es de gran importancia para confirmar los resultados obtenidos ya que por sí mismos pueden darnos ciertas pistas sobre dicha evolución.

Son muchos estos indicadores, variando su interpretación **según la fase en la que se detectan**, y pueden darnos información directa sobre la evolución económica sin realizar grandes cálculos pues los podemos procesar siguiendo un proceso relativamente lógico.

Indicadores adelantados

Los indicadores adelantados nos proporcionan pistas sobre el **comienzo de un nuevo ciclo económico** y aunque no se basan en estudios tan complejos como los realizados por un análisis macroeconómico pueden ser representativos de un cambio.

Tengamos en cuenta que los indicadores son estudiados de forma independiente y que por tanto pueden estar afectados por diversos factores no perceptibles de forma directa. Ejemplos:

- **Licencias de construcción:** el aumento en las actividades relacionadas con la construcción suele venir acompañado por una evolución positiva de la economía general. El fin de la burbuja inmobiliaria en nuestro país no solo dejó datos adelantados al periodo de crisis sino que terminó potenciándola.
- **Horas trabajadas:** Antes de reflejarse un aumento en las cifras de desempleo generalmente se puede observar un incremento de las horas de trabajo, produciéndose un aumento de las horas extras realizadas. En España esta evolución se ha podido ver con claridad en los datos recogidos por los estudios del INE.
- **Movimientos bursátiles:** Los inversores suelen ser bastante sensibles a los cambios económicos y podemos observar movimientos extraños antes del comienzo de los ciclos económicos ya sean causados por la euforia o el pánico. La información suministrada por este indicador durante una crisis como la actual puede resultar confusa y estar afectada por factores psicológicos.

Indicadores coincidentes

Lo que muchos podemos identificar como **consecuencias de un ciclo económico** se pueden estudiar como indicadores que pueden confirmarlo y cuya evolución puede hablarnos sobre la profundidad del mismo.

- **Producción industrial:** Los ciclos económicos pueden dejar marcas sobre la producción en diferentes sectores económicos y también sobre el consumo eléctrico derivado. Según empeora una economía, los índices de producción industrial se ven más afectados.
- **Salarios, gastos y ahorro:** El poder adquisitivo de los ciudadanos nos habla sobre la marcha económica. Es un factor bastante evidente pero podemos verlo en la actualidad con las llamadas a la contención salarial o en la reducción de los salarios entre los funcionarios.
- **Índices de consumo:** Los datos de venta al por mayor y al por menor, ajustados por la inflación nos dará un dato próximo al “gasto” de una economía. Los malos datos sobre el consumo interno en España nos indican que el mal ciclo económico permanece.

Indicadores retrasados

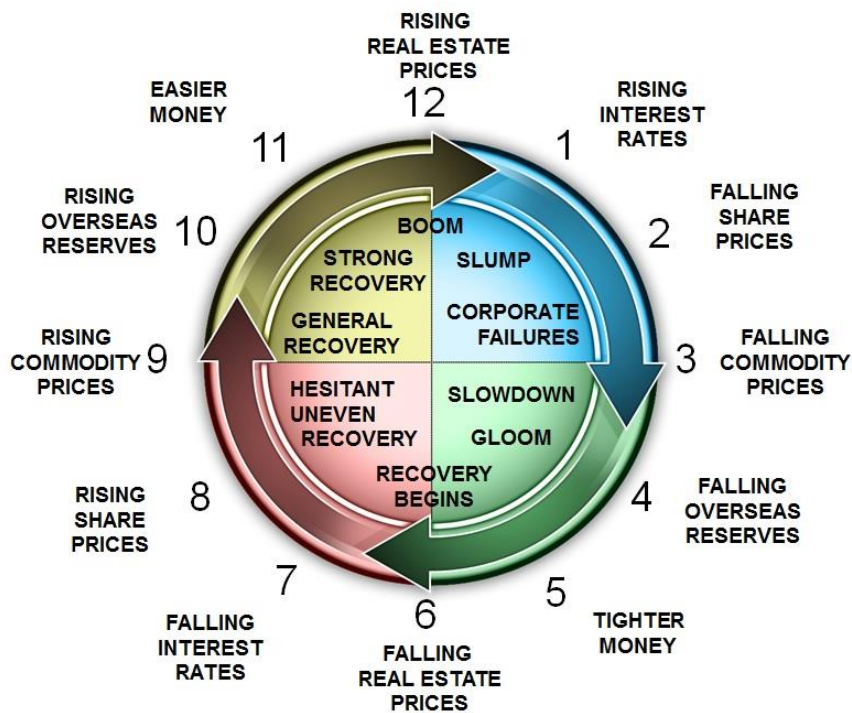
Estos datos se producen poco después de un periodo de **expansión o decrecimiento** económico y pueden ayudarnos a la hora de determinar su extensión pero también el cambio o el encadenamiento de ciclos.

- **Periodos de desempleo:** la reducción del tiempo que pasan los ciudadanos en el desempleo es un indicador de recuperación, sobretodo en una crisis como la actual en el que los parados de gran duración continúan en aumento.
- **IPC del sector servicios:** La inflación del sector servicios puede disminuir en los periodos previos a una expansión y a aumentar antes de una recesión.

Estos indicadores son solo un ejemplo de los que pueden ser agrupados según la fase del ciclo en la que nos encontramos. De esta manera podemos identificar periodos de recuperación, máximo crecimiento, recuperación, recesión o cambio de ciclo.

Indicadores macroeconómicos

Existen también diversos indicadores macroeconómicos que nos ayudaran a situarnos en el ciclo económico en que se encuentre la economía. El siguiente gráfico muestra los signos de cada ciclo para ayudarnos a establecer nuestra cartera y anticiparnos al mercado. Evidentemente, estos sólo representan una ínfima parte de los indicadores utilizados por especialistas en inversión, pero si nos darán una clara idea para situarnos en el mercado.



Indicadores dentro del cuadrante **recuperación o reactivación**.

- Disponibilidad de crédito (Dinero fácil).
- Aumento de reservas en el extranjero (*Rising overseas reserves*).
- Aumento del precio de las materias primas.

Indicadores dentro del cuadrante **expansión o auge**

- Caída de los tipos de interés.
- Caída de los tipos de interés inmobiliarios.
- Aumento del precio de las acciones (Alza mercados bursátiles).

Indicadores dentro del cuadrante **ralentización**

- Aumento de los tipos de interés.
- Caída del precio de las acciones.
- Caída del precio de las materias primas.

Indicadores dentro del cuadrante **recesión**

- Restricción de crédito.
- Disminución de reservas extranjeras.
- Aumento de la tasa de desempleo.

Es evidente que los indicadores pueden ayudarnos a estudiar la salud de una economía pero sin olvidar que normalmente no nos permiten adelantarnos de forma notable a un cambio de tendencia por lo que es **necesario un estudio mucho más en profundidad**.

EL RELOJ DE LAS INVERSIONES

El reloj de las inversiones fue inventado por Trevor Graham, en el cual exponía que la economía se mueve a través de 4 ciclos, al igual que el experimentado por las estaciones del año. Siempre habrá una clase de activos que funcionen bien en uno de los escenarios económicos planteados.

Nuestra cartera deberá estar sobrevalorada o infravalorada, en función de la posición del ciclo por:

- Acciones
- Bonos
- Materias primas
- Inmuebles
- Monetarios

Del mismo modo, se debe construir una cartera que tenga posiciones de los cuatro componentes. El reloj de las inversiones se encuentra sincronizado respecto al reloj del ciclo económico por lo que nos ayudará a determinar nuestra inversión en función de la posición detectada previamente.

Dentro de las cuatro posiciones del reloj de inversión podemos definir las características principales que definirán nuestra cartera de inversión.

Si nos encontramos en el cuadrante de ***reactivación***, nuestra cartera de inversión deberá posicionarse en valores de crecimiento (*Empresas de Crecimiento o Cyclical Growth*) y centrar nuestra inversión en la *renta variable*. Como signo macroeconómico principal de este período, nos fijaremos en la tasa de inflación, que comenzará a aumentar, respecto al cuadrante inmediatamente anterior, como consecuencia de la evolución positiva de la economía

(perspectivas de crecimiento). Los sectores más indicados en este cuadrante y de los que deberemos sobreponderar nuestra cartera serán:

- Telecomunicaciones
- Tecnologías y materiales básicos
- Bienes y servicios de consumo
- Tecnología y materiales básicos

Si nos encontramos en el cuadrante de **auge o expansión**, nos posicionaremos principalmente, para componer nuestra cartera de inversión en *commodities*, concretamente en empresas de valor y dejaremos de sobreponderar nuestra cartera en acciones en favor de las materias primas. La tasa de inflación tenderá a aumentar durante este período, hasta alcanzar máximos históricos. Por lo tanto, los sectores sobre los que focalizar nuestra cartera de inversión serán:

- Oil- Gas
- Producción Industrial
- Tecnología y materiales básicos
- Atención a la Salud

Si por el contrario, nos encontramos en el cuadrante inferior derecha, que se identifica con un período de **ralentización**, deberemos retirar nuestra posición en renta variable y primar por la *liquidez o cash* durante este período, optando por valores defensivos. La tasa de inflación comenzará a descender durante este período. Por lo tanto, en nuestra cartera de inversión, primarán los siguientes valores:

- Utilities.
- Oil y Gas.

- Atención a la salud.

Por último, si nos encontramos en el cuadrante inferior izquierda dentro del reloj de inversiones, que se identifica con el período de **recesión**, nos encontraremos ante un período deflacionista con bajos tipos de interés, por lo que debemos centrar nuestra cartera de inversión en valores defensivos de crecimiento (bonos corporativos o bonos de alta calificación crediticia). Los sectores sobre los que sobreponderar nuestra cartera serán:

- Sector financiero
- Atención a la salud
- Bienes y servicios de consumo.

