

Análisis Macroeconómico

La probabilidad de recesión de EEUU sube a 25%

Kan Chen

- **EEUU tiene un 25% más de probabilidad de entrar en recesión en los próximos 12 meses, según nuestras estimaciones**
- **Nuestro modelo estima factores de los mercados financieros y del sector manufacturero**
- **La reducción de las utilidades de las empresas del S&P 500 podría ser reflejo de un debilitamiento de la economía global**

Han pasado más de nueve años desde el inicio de la Gran Recesión. Pero a pesar de las audaces medidas adoptadas por los responsables políticos de todo el mundo, la recuperación ha sido decepcionantemente lenta y algunos economistas sostienen incluso que la Reserva Federal no debería haber aumentado la tasa de interés el pasado mes de diciembre. Como revela una encuesta de enero del Wall Street Journal, en promedio hay un 17% de probabilidad de que la economía de EEUU entre en recesión en los próximos 12 meses. La inquietud por una posible recesión se hizo aún más seria debido a que el índice ISM de enero fue decepcionantemente bajo y el índice de gerentes de compras se situó en el tramo de la recesión durante 4 meses consecutivos.

Gráfica 1

Índices ISM, ae, + de 50=expansivo

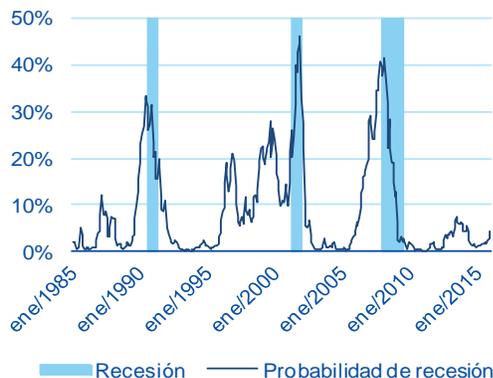
Fuente: ISM, NBER y BBVA Research

Indicadores adelantados de recesión en EEUU

El indicador adelantado tradicional de recesión económica es el diferencial del Tesoro, que es la diferencia de tasas de interés entre los bonos del Tesoro a 10 años y las letras del Tesoro a 3 meses. La Reserva Federal de Nueva York publica cada mes la previsión de recesión en 12 meses; según esta previsión oficial, el riesgo de recesión económica en los próximos 12 meses es insignificante (Gráfica 2).

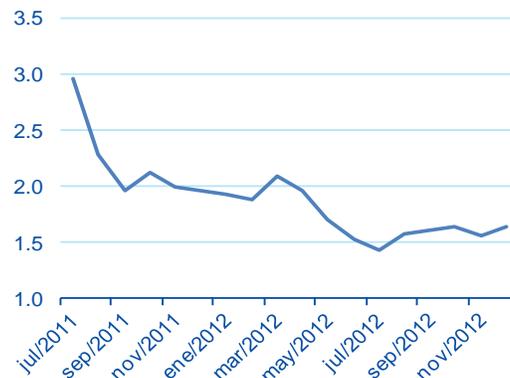
Sin embargo, algunos economistas sostienen que el diferencial del Tesoro ya no es un indicador eficaz debido a que los tres QE y la Operación Twist han alterado significativamente la estructura de vencimiento de la deuda; por tanto, el diferencial del Tesoro actual no es el mismo que antes de la Gran Recesión (Gráfica 3).

Gráfica 2
Previsiones de probabilidad de recesión de la Fed de NY (%)



Fuente: New York Fed

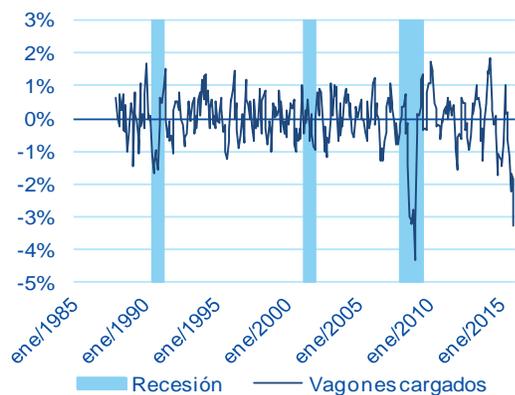
Gráfica 3
Diferencial del Tesoro antes y después de la Operación Twist (%)



Fuente: Haver y BBVA Research

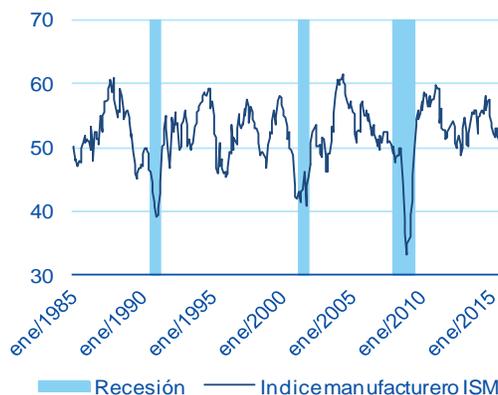
Los economistas también usan otros indicadores para medir la situación de la economía. Por ejemplo, los analistas de Bank of America han llegado a la conclusión de que la caída del tráfico ferroviario puede indicar una recesión económica en el futuro.¹ Además, el propio Índice ISM manufacturero siempre se utiliza como un indicador no oficial del riesgo de recesión (Gráficas 4 y 5).

Gráfica 4
Vagones cargados Variación % m/m



Fuente: AAR, NBER, Haver y BBVA Research

Gráfica 5
Índice ISM manufacturero (Índice de gerentes de compras) Índice, ae, + de 50=expansivo



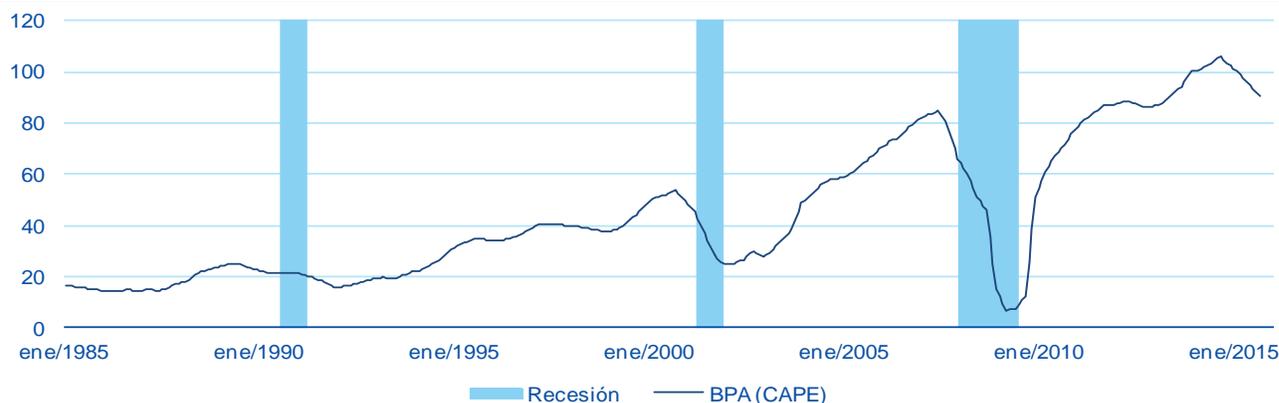
Fuente: Haver y BBVA Research

Sin embargo hay algunas salvedades en los indicadores anteriores. Tanto el tráfico ferroviario como el índice manufacturero podrían sobrestimar la importancia del sector manufacturero. Por ejemplo, el ferrocarril se utiliza principalmente para transportar materias primas y bienes intermedios y, por consiguiente, es posible que no represente con exactitud el conjunto de la economía. Además, en la Gráfica 5 se muestra que un sector manufacturero recesivo no indica necesariamente una recesión económica.

¹ <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-01-11/bank-of-america-rail-traffic-is-saying-something-worrying-about-the-u-s-economy>. Además, China es conocida por usar los volúmenes de mercancías para medir las condiciones económicas. El periódico The Economist ha creado el "Índice Keqiang" para proporcionar una medición alternativa de la economía china y el tráfico de mercancías representa 1/3 de este índice.

La proporción Precio-Beneficio Cíclicamente Ajustado (CAPE por sus siglas en inglés) desarrollada por Robert Shiller, ganador del Premio Nobel, ofrece nuevas perspectivas sobre los mercados de activos y la recesión económica. Aunque la proporción CAPE no fue pensada para utilizarse como indicador de un derrumbe del mercado en el futuro, se ha constatado que una proporción CAPE elevada está muy relacionada con la probabilidad de tales riesgos. Además, el desplome de los beneficios por acción también se ha asociado con recesiones anteriores (Gráfica 6).

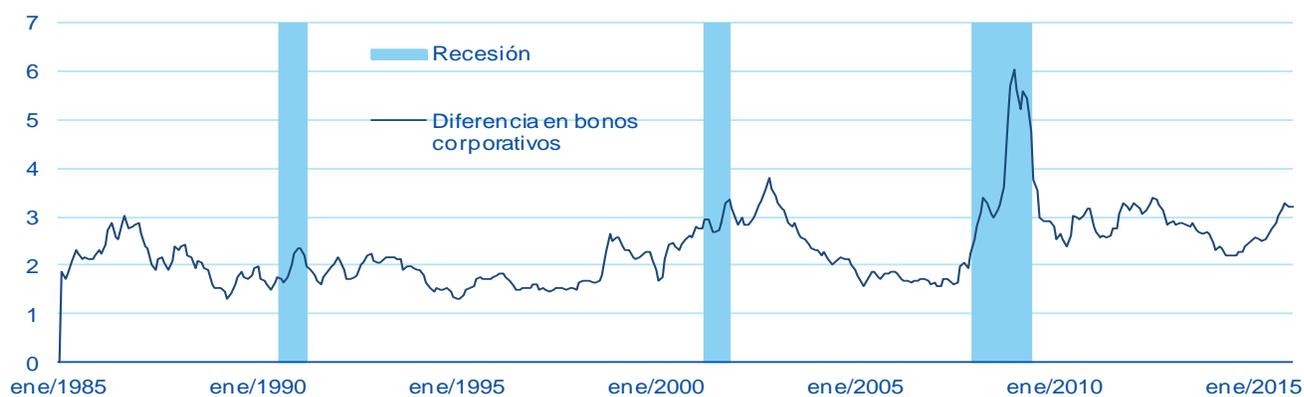
Gráfica 6
S&P 500, 4T, Total de beneficio por acción diluido
 \$/acción



Fuente: Robert Shiller, Haver y BBVA Research

Los indicadores financieros de otros mercados financieros también ofrecen perspectivas similares. Por ejemplo, el creciente diferencial de las tasas entre los bonos corporativos y los bonos del Tesoro a 10 años también puede indicar un aumento de los riesgos corporativos y mayor probabilidad de recesión económica en el futuro.

Gráfica 7
Diferencial de tasas entre los bonos corporativos BAA y los bonos del Tesoro a 10 años
 %



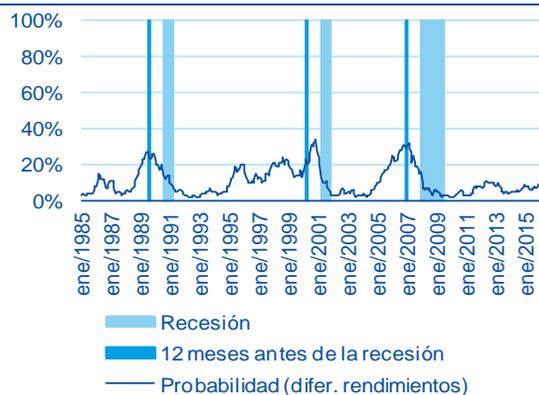
Fuente: Robert Shiller, Haver y BBVA Research

Previsiones basadas en los indicadores adelantados

La previsión de recesión varía considerablemente según los indicadores seleccionados. La estimación derivada del indicador tradicional del diferencial de interés nos da una probabilidad de recesión plana. Este resultado es coherente con la previsión de la Fed de Nueva York; sin embargo, como las operaciones de la Fed han distorsionado notablemente el diferencial, esta previsión basada únicamente en el diferencial de las tasas de interés debe verse como el límite inferior de la probabilidad de recesión (Gráfica 8). Por otra parte, la previsión basada en el diferencial de las tasas de interés y en los indicadores manufactureros arroja un resultado del 47% de probabilidad de recesión en los próximos 12 meses (Gráfica 9). No obstante, con la incorporación de los indicadores del sector manufacturero podrían sobrestimarse los riesgos del conjunto de la economía, pues el sector manufacturero está de hecho en recesión; por tanto, este 47% debe verse como el límite superior de la probabilidad de recesión en los próximos 12 meses.

Gráfica 8

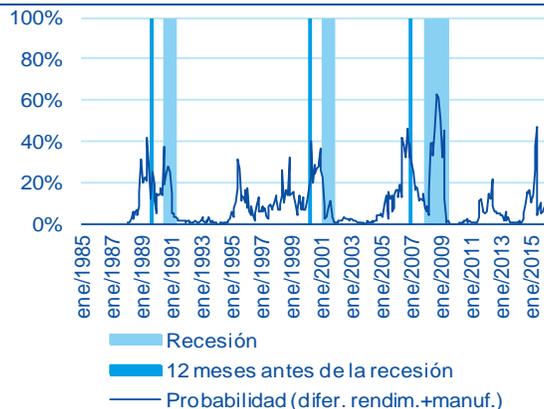
Probabilidad de recesión en 12 meses (Modelo de diferencial de las tasas de interés), %



Fuente: BBVA Research

Gráfica 9

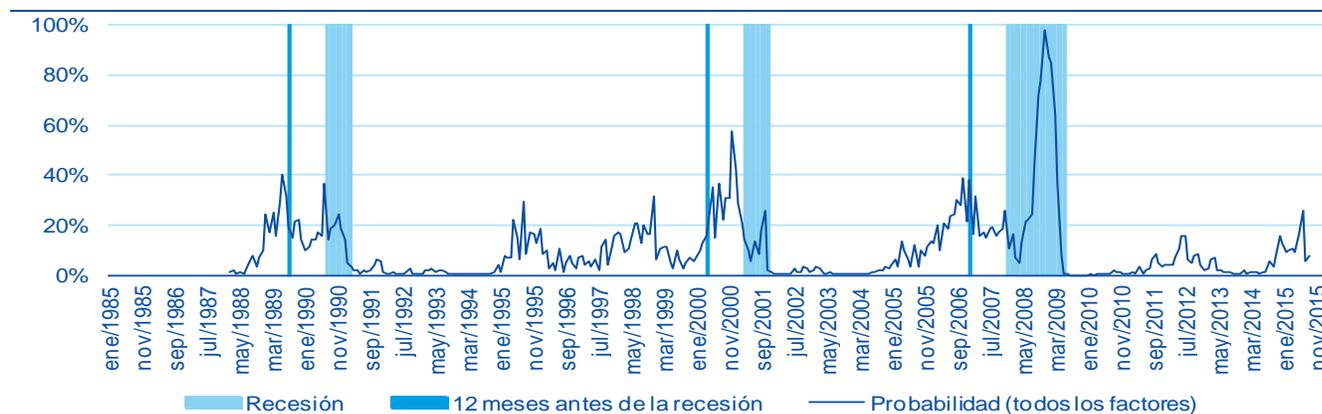
Probabilidad de recesión en 12 meses (Diferencial de las tasas de interés y la manufactura), %



Fuente: BBVA Research

Teniendo en cuenta todos estos factores, incluida la proporción CAPE de Shiller, hemos desarrollado un modelo capaz de generar una previsión equilibrada (Gráfica 10). Primero, nuestro modelo pudo prever correctamente la recesión de 1990. Segundo, hay tres aumentos por encima del 30% antes del colapso de la burbuja de las punto com, de modo que hasta las "falsas alarmas" son cuantitativamente coherentes con los datos. Tercero, el modelo pudo prever correctamente la Gran Recesión. Cuarto, la probabilidad de recesión en los próximos 12 meses es de aproximadamente 25%, basándonos en el movimiento al alza de las tasas casi a finales de 2015. Aunque es preocupante, esto no garantiza una recesión a menos que haya más indicios de cara al futuro.

Gráfica 10
Probabilidad de recesión en 12 meses (todos los factores)
 %



Fuente: BBVA Research

Conclusión

Los indicadores económicos actuales envían señales alarmantes que apuntan a una recesión económica en el futuro. Según nuestro modelo, la probabilidad de recesión económica en los próximos 12 meses es del 25%. La caída del beneficio por acción refleja el debilitamiento del lado corporativo. Además del deterioro de los beneficios al que se enfrentan muchas empresas, las pronunciadas caídas del tráfico ferroviario también podrían ser reflejo del debilitamiento de la economía global. Los líderes mundiales deben negociar una estrategia para escapar de la amenazadora posibilidad de una recesión económica mundial.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.