

EE.UU., ¿en vísperas de una recesión o una sobre-reacción financiera?

Nathaniel Karp

Diario Expansión (España)

Los indicadores económicos más recientes muestran fuertes divergencias. Por un lado, el mercado laboral mantiene su dinamismo. En enero, la creación de empleos privados sumó 2.6 millones en términos interanuales, el 71 mes consecutivo con un resultado positivo y por encima del promedio de los últimos cinco años. La tasa de desempleo disminuyó al 4.9%, su nivel más bajo en ocho años. Otros indicadores, que miden la holgura en el mercado laboral, como la duración media del desempleo de largo plazo y la tasa de paro, que incorpora trabajadores marginados y aquellos que se encuentran trabajando a media jornada por razones económicas, también mostraron mejoras significativas. Además, la tasa de participación laboral, que disminuyó a niveles no vistos desde fines de la década de los setenta, parece haberse estabilizado. Esta recuperación en la demanda laboral ha permitido que los ingresos por hora se mantengan en una tendencia alcista.

Lo anterior, aunado con los menores precios energéticos, los bajos costes de financiación y la mejora en la salud financiera de las familias, ha contribuido a que el consumo de las familias -que representa casi 70% del valor de la economía- se haya incrementado a un promedio de 2.7% interanual en los últimos cuatro meses. Esto último, apoyado en la compra de bienes de consumo duradero como automóviles nuevos, que en 2015 alcanzaron un máximo histórico. Asimismo, el total de venta de viviendas nuevas y existentes, alcanzó niveles no observados desde 2007, al mismo tiempo que se producían fuertes incrementos en los precios de la vivienda y la inversión residencial. La mejora del sector inmobiliario es importante, por el elevado efecto multiplicador y su capacidad de generar un círculo virtuoso que favorezca una expansión auto-sostenible.

Sin embargo, frente a todo lo anterior, la caída de los precios del petróleo ha hundido la inversión en el sector minero casi 50% en dos años. Además, la fuerte apreciación del dólar, la debilidad de la economía global y la menor confianza empresarial, provocaron una caída trimestral en la inversión en estructuras y equipo, una desaceleración en el sector manufacturero y la producción industrial, y la primera caída en seis años de la variación trimestral de las exportaciones.

Esta discordancia ha incrementado la incertidumbre y reducido el consenso sobre las expectativas de crecimiento económico, de modo que las tendencias desfavorables de la inversión podrían interpretarse como señales adelantadas de lo que va ocurrir con el crecimiento agregado en los próximos trimestres. La mejora del empleo, que mantiene la expansión del consumo, podría revertirse ante la caída en la confianza empresarial y la inversión, y derivar en un menor ritmo del gasto de las familias o incluso en su contracción. De hecho, algunos modelos basados en variables financieras, sugieren que la probabilidad de recesión en los próximos meses está entre el 20% y el 40%, cifra superior al promedio histórico y que no puede ignorarse.

Sin embargo, es posible que la evolución de los mercados financieros pueda tener un componente externo importante. Es decir, que su debilidad obedezca más a factores como el rebalanceo global de portafolios, intervenciones de bancos centrales en el mercado de divisas o la revaloración de activos y de la percepción de riesgo ante un cambio sustancial en la economía global. Además, es posible que la volatilidad financiera sea resultado del inicio del ciclo de normalización de la política monetaria en EE.UU. y que entra dentro de un rango "lógico", dado el prolongado periodo -siete años- en el que las tasas de interés se mantuvieron en 0%. Pero, aún si estas dos hipótesis fueran ciertas, es preocupante que un tensionamiento prolongado de las variables financieras pueda terminar provocando una contracción del crecimiento del PIB, aún cuando su origen no haya sido el deterioro real de la economía. Ante esto, la Reserva Federal difícilmente va a

continuar subiendo las tasas de interés, al menos hasta tener la seguridad de que la expansión no se va descarrilar. La duda entonces es si esta pausa va ser suficiente por sí misma para revertir el daño o, por el contrario, se verán obligados a replantear su estrategia.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.