

SOBRE LOS RENOVADOS TEMORES DE RECESIÓN EN EE.UU

Las preocupaciones de que la FED llegue tarde con el recorte de tasas, más la incertidumbre por la elección presidencial en EE. UU., han impulsado la volatilidad, que, como muestran los antecedentes históricos, es particularmente sensible en esta temporada del año.

¿Qué tan preocupados debemos estar respecto a estos resurgentes temores de recesión? Recordemos que la economía estadounidense atraviesa un periodo de ajuste, en el que la actividad sigue desacelerándose y que, en lo que va del año, su desempeño ha estado incluso algo por sobre las expectativas que se tenían al inicio.

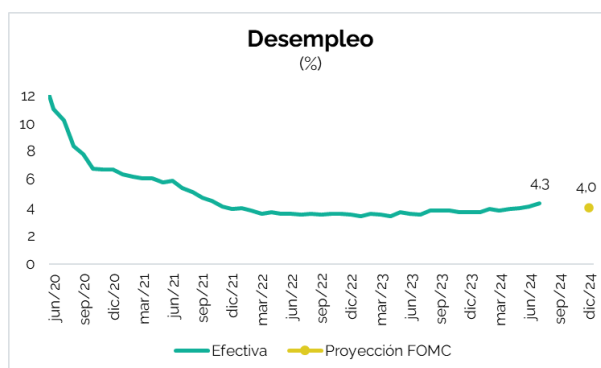
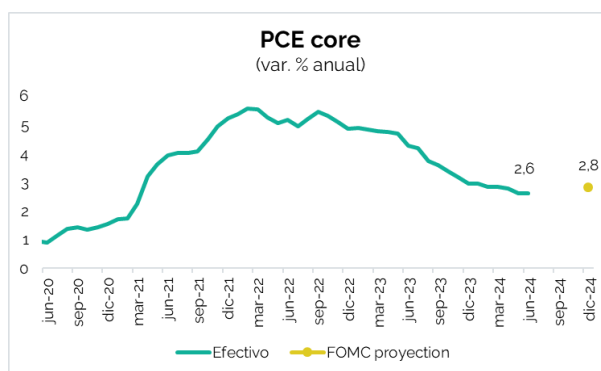
Por Milene Rodríguez, FYNSA

¿Qué esperar de la Reserva Federal?

Estamos más cerca del inicio de un periodo de flexibilización, luego de haber atravesado el ciclo de ajuste más agresivo en los últimos 40 años, con la tasa de interés en el nivel más restrictivo de la historia y, además, de experimentar la segunda pausa más larga registrada después de la del periodo 2006-2007.

En su reunión de julio la FED dejó sin cambios la tasa en el rango de 5,25%-5,50%, tal como se esperaba; sin embargo, modificó su discurso para reflejar la posibilidad de un recorte en septiembre. Durante los últimos dos años y medio, la inflación ha sido el eje principal sobre el que ha girado la política monetaria, pero ahora —con una mayor convicción de que la inflación avanza en la dirección correcta— los miembros del FOMC empiezan a moverse hacia el logro de su segundo mandato, que es el pleno empleo. Con ello, muestran una mayor sensibilidad a los riesgos a la baja sobre el mercado laboral.

Desde la última entrega de proyecciones económicas del FOMC, en junio, la inflación medida por el PCE core ha caído hasta 2,6%, ubicándose por debajo de la proyección señalada para fin de año, que es de 2,8%, y la tasa de desempleo ha superado el pronóstico del 4,0% para fin de año, al ubicarse en 4,3% en junio. La pregunta que ha surgido entonces es **¿estará llegando la Fed demasiado tarde para recortar las tasas?**



Todo esto ha dirigido la euforia del mercado respecto a las expectativas de tasa en los próximos meses, por lo que ahora no sólo se esperan recortes para cada una de las tres reuniones restantes del año, sino que además se anticipa que los dos primeros tendrían una magnitud de 50 pb, mientras que el tercero una de 25 pb. Es así como, ahora más que nunca, los datos salientes van a ser determinantes para la conducción de la política monetaria.

© 2024 CFA Institute. Todos los derechos reservados. Las opiniones expresadas son de responsabilidad de los autores y no representan necesariamente la posición de CFA Institute y CFA Society Chile.

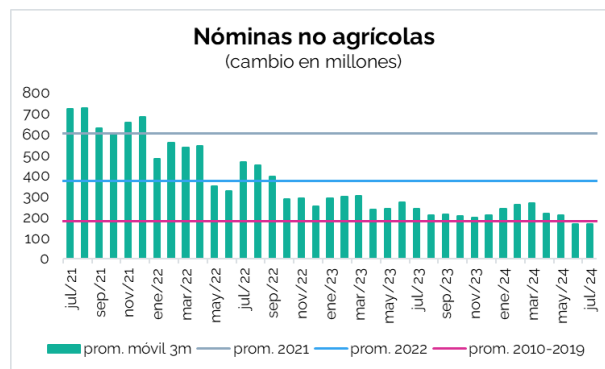
¿Qué tanto se ha deteriorado el mercado laboral?

Hasta ahora, el ajuste que ha experimentado el mercado laboral ha sido la respuesta natural a una economía que está enfriándose luego de haber enfrentado condiciones de un sobrecalentamiento. Los recientes datos resultaron decepcionantes para el mercado. El reporte de nóminas no agrícolas de julio mostró la creación de 114 mil nuevos puestos de trabajo, cifra muy inferior a los 175 mil esperados. Asimismo, se revisaron a la baja algunos de los datos de meses anteriores. La tasa de desempleo se elevó inesperadamente a 4,3%, por sobre el 4,1% proyectado. Finalmente, el crecimiento salarial fue de 3,6%, el más bajo registrado en más de tres años.

¿Deberían inquietarnos estas cifras? No necesariamente, ya que el mercado laboral se está ajustando a un nivel de crecimiento económico más lento. Recordemos que, más allá del pronóstico de crecimiento para este año, que estaría por sobre el 2,0%, la mayoría de las proyecciones de crecimiento hacia mediano plazo indican una estabilización del PIB, en torno a una tasa de 1,8% anual durante la próxima década.

De todos modos, en los últimos tres meses, el aumento promedio en las nóminas es de 170 mil, lo que si bien representa un importante descenso respecto a la media de 600 mil de 2021 y de 380 mil en 2022 (años atípicos post pandemia), estaría más en línea con el aumento mensual promedio de 180 mil observado luego del último periodo de expansión económica (2010 – 2019).

La tasa de desempleo sigue siendo históricamente baja, considerando que entre 1948 y ahora, el promedio es de 5,7%. Además, a la fecha, el aumento en el desempleo se debe más al incremento de la fuerza laboral que a una caída del empleo. También, el número de ofertas de empleo es mayor al número de desempleados (7,2 millones).



¿Qué pasa con otros indicadores de recesión?

Mucho se está hablando de la Sahm Rule, que señala que la fase inicial de una recesión se da —para Estados Unidos— cuando el promedio móvil de tres meses de la tasa de desempleo es, al menos, medio punto porcentual más alto que el mínimo de 12 meses. Con los datos de empleo de julio se habría gatillado la regla; sin embargo, la misma autora habría señalado que no se está en una recesión ahora, aunque la dirección sea esa.

Por otro lado, la curva de rendimientos lleva invertida más de dos años, lo que significa que los rendimientos de los bonos a corto plazo han sido más altos que los de largo plazo. Pero ahora, con la FED insinuando un pronto inicio de recortes y riesgos económicos a la baja, el mercado de bonos ha empezado a reflejar un ciclo de flexibilización más agresivo.

El rendimiento del *treasury* a 2 años, más sensible a la política monetaria, cayó por debajo del 4,0% por primera vez desde mayo de 2023, mientras que el *treasury* a 10 años se ubicó bajo el 3,8% por primera vez en lo que va de 2024. En adelante, habría espacio para mayores bajas, dependiendo del camino de recortes que tome la FED. Lo siguiente que debería ocurrir es que los rendimientos a corto plazo caigan más rápido que los de largo plazo, con lo cual la curva de rendimientos debería ir normalizándose.

¿Y la volatilidad?

Durante la primera mitad del año, el índice VIX —que mide la volatilidad— se mantuvo, en promedio, en torno a 14 puntos, es decir, un 30% por debajo de su media de largo plazo. Sin embargo, eso ha cambiado desde el inicio de la segunda parte de 2024 y se intensificó la semana pasada, luego de conocerse las decisiones de política monetaria de tres de los principales bancos

centrales del globo e importantes datos macro de Estados Unidos.

Las preocupaciones de que la Reserva Federal llegue tarde con el recorte de tasas, junto con la incertidumbre por la elección presidencial en EE. UU., han impulsado la volatilidad, que es particularmente más sensible en esta temporada del año. Precisamente, los datos históricos muestran que en el periodo comprendido entre los meses de agosto y octubre es cuando las bolsas registran la mayor volatilidad y el menor rendimiento.

Asimismo, las estadísticas señalan que entre 1941 y 2024, cuando el S&P 500 subió 10% o más en los primeros seis meses del año, también lo hizo en un 7% en promedio en la segunda mitad. El porcentaje de veces que los rendimientos fueron positivos en la segunda mitad del año fue casi el 80% frente al 66% en cualquier período determinado, pero, en caso de retrocesos en el segundo semestre, estos tienden a ser más profundos que en el primero, con un promedio del 9%.

Todo esto son cifras frías que, sin duda, se quedan cortas respecto a lo observado en el mercado este primer lunes de agosto y que, por supuesto, no se mencionan aquí otras razones que motivaron los movimientos y flujos de capitales que produjeron las pérdidas de esa jornada a todo nivel en los mercados financieros, pero ayudan a recobrar algo de perspectiva para mirar hacia adelante.