

Una recesión que brilla por su ausencia

Autor



Erik S. Weisman, Ph.D.
Economista jefe y
gestor de carteras de renta fija

En una coyuntura caracterizada por la mayor subida de la inflación y de los tipos de interés en más de cuatro décadas, los inversores llevan ya un tiempo atentos a indicios que apunten a que nos hemos adentrado en una recesión.

No obstante, últimamente los datos sugieren —como mínimo— que la recesión tendrá que esperar. En fechas recientes, hemos asistido a una revisión al alza del PIB estadounidense para el primer trimestre, a una generación de ingresos aceptable, a un descenso de las solicitudes iniciales de subsidio de desempleo desde sus máximos recientes y a un incremento de los volúmenes de pedidos de bienes duraderos. Vista en conjunto, esta información muestra que los consumidores parecen estar logrando sobreponerse a las dificultades. A la luz de estos datos, nadie diría que hemos atravesado una minicrisis bancaria hace tan solo unos meses, en vista de que apenas tuvo repercusiones para la disponibilidad del crédito.

Sin embargo, los indicadores adelantados dibujan un panorama menos halagüeño, por lo que sigo considerando que el escenario más probable es que se materializará una recesión, aunque sigue sin estar claro cuándo sucederá.

Los indicadores adelantados denotan que se avecinan problemas

Unas curvas de tipos invertidas	Desde la Segunda Guerra Mundial, las curvas de tipos que incluyen el tramo más corto de la curva, como la que expresa el diferencial entre los rendimientos actuales de las letras del Tesoro estadounidense a 3 meses y los rendimientos a 18 meses vista de las letras del Tesoro estadounidense a 3 meses, han resultado infalibles hasta la fecha a la hora de predecir las recesiones.
Los efectos retardados del contundente endurecimiento de la política monetaria	Resulta difícil imaginar que el hecho de que la Reserva Federal estadounidense (Fed) endurezca rápidamente su política monetaria más de 500 p.b. al tiempo que reduce su balance (al igual que los bancos centrales de otros países) no se traduzca en un periodo bajista.
La oferta monetaria	Los agregados monetarios como el M2 registran un descenso en términos interanuales, un fenómeno que no observábamos desde las décadas de 1940 o 1950.
Los indicadores adelantados	El índice de The Conference Board lleva 14 meses consecutivos a la baja.
Las normas de concesión de préstamos bancarios	Estas han registrado un endurecimiento considerable.

Por tanto, ¿dónde está esa recesión de la que usted me habla?

Aunque no parece que vaya a materializarse recesión alguna de forma inminente, la política monetaria tarda tiempo en dejarse sentir en la economía. Pensemos en las empresas que firman contratos de 12, 18 o 24 meses de duración. La Fed puede subir los tipos de manera muy significativa durante esos periodos sin que ello tenga una repercusión inmediata sobre la economía. Cabe la posibilidad de que los efectos de dichas subidas no se dejen sentir plenamente hasta dentro de un periodo de entre 12 y 24 meses, es decir, el marco temporal en el que nos hallamos en la actualidad.



Los bancos centrales buscan recuperar su credibilidad

Los bancos centrales son conscientes de que su credibilidad se ha visto mermada por haberse ceñido durante demasiado tiempo al discurso de que la inflación revestía un carácter transitorio y obedecía a las disrupciones en la cadena de suministro ocasionadas por la pandemia. De cara al futuro, me preocupa que puedan efectuar un endurecimiento excesivo de su política monetaria para compensar esta situación y que mantengan un enfoque más restrictivo de lo esperado.

Teniendo esto en cuenta, parece que la persistencia de la solidez que muestra el mercado laboral estadounidense resulta incompatible con la vuelta de la inflación a su cauce. Si el mercado laboral y la generación de ingresos muestran solidez, ello permite a los consumidores efectuar gastos y debería mantener la inflación en cotas más elevadas de las que de otro modo presentaría, lo cual no posibilitará que la inflación se sitúe en los niveles que quiere la Fed. Por ende, sería necesario debilitar el mercado laboral para que la Fed pudiese cumplir sus objetivos en materia de inflación.

Todavía está por ver si los banqueros centrales de hoy en día tienen las agallas del que fuera presidente de la Fed en la década de 1980, Paul Volcker. Cabría preguntarse si están dispuestos a mantener los tipos en niveles restrictivos ante una marcada contracción de la economía si consideran que esta medida constituye la única manera de controlar la inflación o si, por el contrario, repetirán el guion de los últimos treinta años y flexibilizarán la política monetaria ante el primer indicio de dificultades, por lo que se perpetuaría lo que se conoce como «el salvavidas de la Fed» (Fed put). No lo sabremos hasta que (o a menos que) el crecimiento se ralentice y la inflación pase a estar estancada en niveles significativamente superiores al objetivo marcado.

Llegados a ese punto, los bancos centrales deberán escoger el error de política monetaria que menos vayan a lamentar: ¿acentúan una recesión al mantener una política monetaria restrictiva o reavivan la inflación al flexibilizarla demasiado pronto?

Repercusiones para los mercados

En mi opinión, para que los tipos de interés protagonicen una caída considerable, los mercados laborales tienen que registrar un debilitamiento, la inflación ha de disminuir con mayor rapidez y la Fed debe indicar que ha llegado al final de su ciclo de subidas de tipos. Sin perjuicio de los prometedores datos sobre la inflación y el empleo del mes de junio, creo que es preciso que la Fed observe datos similares durante varios meses antes de que se muestre dispuesta a anunciar que pone punto final a su ciclo de endurecimiento de la política monetaria. ▲

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc.; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión.