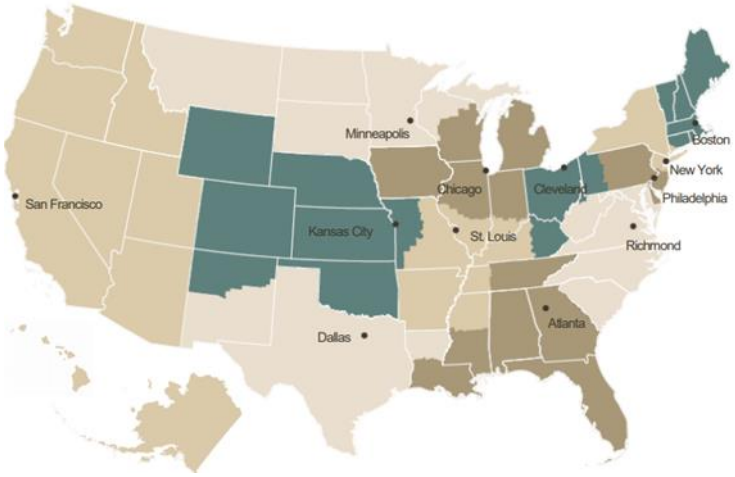
Ayer, tras el cierre de mercado, se publicó de nuevo el Libro Beige de la Reserva Federal (FED). Informe que recopila información sobre las condiciones económicas actuales de cada uno de los 12 Distritos federales - San Francisco (costa oeste), Dallas (sur), Kansas, St. Louis (centro), Minneapolis, Chicago, Cleveland (noreste), Boston, Nueva York, Filadelfia, Richmond (costa noreste), y Atlanta (sureste).



La información es recogida por cada Banco de la FED a través de informes de los directores de los bancos y sucursales, así como entrevistas con contactos empresariales clave, economistas, expertos en el mercado y otras fuentes. EL Libro Beige resume esta información por Distrito y sector, se realiza 8 veces al año -enero, marzo, abril, junio, julio, septiembre, octubre y diciembre- por un Banco de la FED designado, en esta ocasión el de Atlanta.

Periodo de estudio: Mayo - Julio (23 mayo- 13 julio)

Debido a su extensión, nos centraremos en las condiciones generales económicas estadounidenses recogidas en el informe y agrupadas en: "Actividad económica general", "Empleo y salarios" y "Precios". Del mismo modo, adjuntaremos el informe completo y estaremos encantados de comentar cualquier aspecto que les resulte interesante.

Actividad económica en general

La actividad económica se expandió a un ritmo modesto, en general, desde mediados de mayo; sin embargo, varios distritos informaron de signos crecientes de una desaceleración de la demanda, y los contactos de cinco distritos señalaron la preocupación por un mayor riesgo de recesión. La mayoría de los distritos informaron de que el gasto de los consumidores se moderó a medida que el aumento de los precios de los alimentos y de la gasolina disminuyó la renta discrecional de los hogares. Debido a los bajos niveles de existencias, las ventas de automóviles nuevos siguieron siendo escasas en la mayoría de los distritos. Los contactos del sector de la hostelería y el turismo mencionaron una buena actividad de viajes de ocio y algunos señalaron un aumento de los viajes de negocios y de grupo. La actividad manufacturera fue mixta, y muchos distritos informaron de que las interrupciones de la cadena de suministro y la escasez de mano de obra seguían obstaculizando la producción. Las empresas de servicios no financieros experimentaron una demanda estable o ligeramente superior, y algunas empresas informaron de que los ingresos superaron las expectativas. La demanda de viviendas se debilitó notablemente, ya que la creciente preocupación por la asequibilidad contribuyó a un descenso no estacional de las ventas, lo que dio lugar a un ligero aumento de las existencias y a una apreciación más moderada de los precios. La situación del sector inmobiliario comercial se ralentizó. La demanda de préstamos fue variada en la mayoría de los distritos; algunas instituciones financieras informaron de un mayor uso de las líneas de crédito renovable por parte de los clientes, mientras que otras informaron de un debilitamiento de la demanda de préstamos residenciales en medio de unos tipos de interés hipotecarios más altos. La demanda de servicios de transporte fue variada y los informes sobre la situación de la agricultura variaron en los distintos distritos. Si bien la demanda de productos energéticos fue robusta y la actividad de perforación de petróleo y gas se recuperó, la producción siguió limitada por la disponibilidad de mano de obra y los cuellos de botella en la cadena de suministro de componentes críticos. Al igual que en el informe anterior, las perspectivas de crecimiento económico futuro fueron mayoritariamente negativas en los distritos que enviaron información, y los contactos señalaron que se esperaba un mayor debilitamiento de la demanda en los próximos seis a doce meses.

Empleo y salarios

La mayoría de los distritos siguieron informando de que el empleo aumentó a un ritmo entre modesto y moderado y que las condiciones siguieron siendo difíciles en general. Sin embargo, casi todos los distritos señalaron una modesta mejora de la disponibilidad de mano de obra en medio de una menor demanda de trabajadores, especialmente entre los contactos de la industria y la construcción. La mayoría de los distritos siguieron informando del crecimiento de los salarios. Un tercio de los distritos indicó que los empleadores estaban considerando o habían dado a los empleados bonificaciones para compensar los costes relacionados con la inflación, mientras que en dos distritos los trabajadores solicitaron aumentos para compensar el aumento de los costes. Una cuarta parte de los distritos indicó que el crecimiento salarial seguirá siendo elevado durante los próximos seis meses, mientras que unos pocos señalaron que se espera que las presiones salariales disminuyan a finales de este año.

Precios

En todos los distritos se registraron importantes aumentos de precios en todas las etapas del consumo, aunque tres cuartas partes señalaron una moderación de los precios de los insumos de la construcción, como la madera y el acero. Los aumentos de los costes de los alimentos, los productos básicos y la energía (en particular, el combustible) siguieron siendo significativos, aunque se informó de que la inflación de los precios de estas categorías se había reducido en comparación con los últimos meses, pero seguía siendo históricamente elevada. Aunque varios distritos señalaron su preocupación por el enfriamiento de la demanda en el futuro, en general, la capacidad de fijación de precios se mantuvo estable, y en algunos sectores, como el de los viajes y la hostelería, las empresas consiguieron trasladar a los clientes considerables aumentos de precios sin apenas oposición. La mayoría de los contactos esperan que las presiones sobre los precios persistan al menos hasta finales de año.

Resumen y conclusión

La preocupación ante el riesgo de una recesión se extendió en más distritos con respecto a la publicación de junio. Las perspectivas de crecimiento económico a futuro continúan siendo negativas de manera generalizada y se espera un mayor debilitamiento de la demanda ante el nivel actual de precios e incremento en los tipos de interés. Del informe completo podemos extraer que las medidas de endurecimiento monetario adoptadas por la Reserva Federal comienzan a dar sus frutos. El mercado inmobiliario estadounidense da síntomas de debilitamiento ante el incremento en las tasas hipotecarias –referenciadas a los tipos de interés-. El sector inmobiliario tiene una capacidad de arrastre mayúscula para el resto de la actividad económica, algo que notamos con creces en la anterior crisis financiera. La ralentización en este sector se debería notar en el resto de la economía a través de una disminución en la demanda que ejerza una presión a la baja en los precios, algo que ya se está notando en algunas materias primas ligadas a la construcción como la madera y el acero. El mercado laboral continúa ajustado, hecho que deriva en efectos de segunda ronda en la inflación ante el incremento de poder de negociación de los trabajadores. Sin embargo, comienza a haber una menor demanda de empleo ante el deterioro de las perspectivas. Con todo, del informe también se extraen conclusiones positivas. Aunque sí que es cierto un detrimento en las expectativas y confianza de los consumidores ante una merma del poder adquisitivo, también lo es que la demanda a día de hoy es fuerte, y así lo refleja la robustez en cuanto a fijación de precios por parte de las compañías estadounidenses.

Dicho todo esto, de entrar o no en recesión -todo a día de hoy apunta que sí- dependerá principalmente de la actuación a seguir por la FED y su disposición a "dejar que algo se rompa". Esto puede resultar irónico ya que estaríamos hablando de una recesión inducida, por lo que en cierto modo no deberíamos estar tan preocupados como en anteriores crisis. Si realizamos un ejercicio de reflexión notamos una urgencia desmesurada por parte de la FED en endurecer las condiciones de financiación ante un periodo de inactividad. Para después, realizar un ejercicio contrario poniéndose la medalla de haber rescatado la economía. Por lo cual, a mayor rapidez y contundencia en los movimientos de reducción de balance y subidas de tipos

antes volveremos a ver un periodo de laxitud monetaria del que venimos acostumbrados. Las comparaciones a menudo son odiosas, y las subidas de tipos llevadas a cabo por Volcker en los 80 se realizaron con un nivel de endeudamiento cuatro veces inferior al actual, por lo que replicar esta actuación llevaría a un colapso financiero suponiendo un acto de irresponsabilidad enorme. Para Europa, la paridad del eurodólar supone una ventaja competitiva exportadora pero una presión inflacionaria añadida. Para el resto del mundo (principalmente para los países emergentes) la fortaleza del dólar supone una losa muy pesada para el cumplimiento de servicio de deuda y gestión de divisas, algo cono que el país norteamericano tendrá también que lidiar.

Hay que tener en cuenta que posiblemente estemos a las puertas de la recesión más anunciada y publicada de la historia, algo que evidentemente reflejan los mercados con caídas superiores al 20%. De que se profundicen las caídas dependerá principalmente de los resultados empresariales y en concreto de los *guidance* (perspectivas) anunciados por las compañías. Concretar el suelo de mercado es prácticamente imposible, pero vemos un suporte muy fuerte en los 3.500 puntos del S&P 500 donde comenzar a configurar posiciones de largo plazo (-7% desde el nivel actual). De ser superado, nos iríamos a los 3.200 puntos donde volveríamos a realizar una entrada. Tenemos una estrategia definida y marcada, donde nuestras carteras están aguantando relativamente bien en comparación al rendimiento ofrecido por los mercados de renta variable y renta fija. Llegado el momento relazaremos un ejercicio de rotación inverso al realizado durante todo 2021. Las expectativas de inflación a 5-7-10 años se han anclado en niveles de junio del año pasado, por lo que en los próximos días recibirán una propuesta de inversión con esta rotación iniciada e incorporando de nuevo duración en la posición de renta fija.