

Señales mixtas en los fundamentales que se (des)alinean con el repunte de la bolsa

Elaborado por: Gerencia de Inversiones
Emmanuel Agüero, Gestor
junio 2020

Entre el 31 de marzo y el 12 de junio el índice Dow Jones ha registrado una apreciación de 16,8%, dejando la variación acumulada en el año en -5,9%. No obstante, ese aumento se ha argumentado que puede estar desalineado con los fundamentales económicos, ya que el ritmo de recuperación puede ser más lento de lo esperado. Por esa razón, se revisan algunos de los fundamentales para verificar su comportamiento y concluir si se alinea o no con el repunte de las bolsas norteamericanas. En primer lugar, se analizan los indicadores de alta frecuencia sobre la movilidad social en Estados Unidos en las últimas semanas, segundo, se estudian los datos laborales ya que muestran la capacidad y velocidad de una economía en recuperarse y por último se muestran los estímulos fiscales y su impacto en el ingreso real disponible de los norteamericanos.

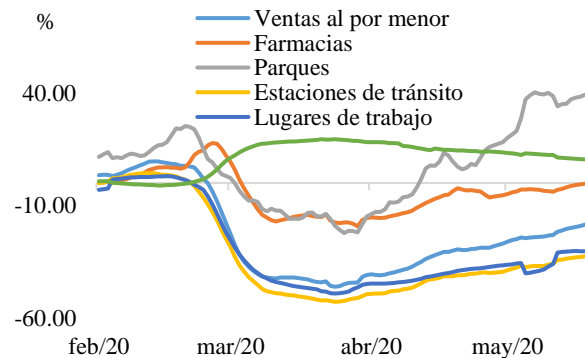
Movilidad social incrementando, pero aún por debajo de la situación pre-pandemia

En las últimas semanas los gobiernos a nivel global han iniciado un proceso de reaperturas de las economías. Este es uno de los principales determinantes que ha generado un optimismo en los inversionistas recientemente. De acuerdo con los indicadores de alta frecuencia de Google Mobility¹, en Estados Unidos la movilidad social aumentó en promedio 20 puntos porcentuales respecto al 31 de marzo, pero aún continúa cerca de 9,0% menor a la situación pre-pandemia. Además, se destaca que la movilidad en los centros de ventas al por menor, en los lugares de trabajo y estaciones de tránsito son las que están más por debajo de la situación de pre-pandemia

¹ Estos indicadores se comparan con la situación pre-Covid-19

(en promedio un 27,2% por debajo). Al mismo tiempo, la movilidad se incrementó sustancialmente en los parques (jardines públicos, bosques nacionales, camping) Estos puntos son claves, ya que en las últimas semanas han aumentado las manifestaciones en Estados Unidos por la muerte de George Floyd, el pasado 25 de mayo, lo cual ha generado mayor incertidumbre en el mercado sobre una inminente segunda oleada de contagios.

Indicadores de movilidad social para Estados Unidos (media móvil 7 días)



Fuente: Mercado de Valores, cifras Google Mobility

Mercado laboral con señales mixtas

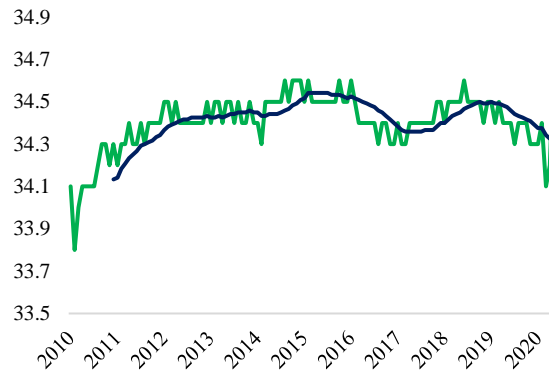
En mayo las solicitudes de seguro de desempleo en Estados Unidos totalizaron los 12,3 millones, mientras la creación de empleos aumentó en 2,5 millones de personas. Como resultado esto reforzó el optimismo en el mercado financiero, pero también refleja el alto grado de flexibilidad

laboral que existe en la economía norteamericana, lo cual es un punto positivo que destacar.

No obstante, la recuperación no ha sido completamente lineal. Primero, la fuerza laboral (empleados y desempleados) ha disminuido considerablemente en abril y mayo pudiendo reflejar dos puntos: i) Existe una importante porción de desempleados que se retiraron temporalmente del mercado de trabajo ya que los sectores en los que se desempeñan están paralizados por las reaperturas graduales; y ii) Puede existir una porción de desempleados que no buscan trabajo ya que cuentan con los subsidios al desempleo como fuente de ingreso. En ese sentido, durante la crisis del 2008 los norteamericanos gastaron solo \$0,3 por cada \$1 que recibieron de subsidio de desempleo (Estudio: [Broda y Parker \(2014\)](#)) por lo que bajo ese escenario la recuperación se daría a un ritmo menor al esperado.

En segundo lugar, las horas promedio semanales laboradas se incrementaron en 1,5% en mayo, superando al promedio histórico laborado en los últimos 10 años (34,7 horas en mayo 2020 vs 34,4 horas promedio histórico). Como resultado los niveles de producción continúan contenidos y no han recibido el aumento en las horas laboradas afectando directamente la productividad laboral. Este punto, es clave ya que uno de los riesgos de la crisis del COVID-19 es que afecte la productividad debido a la ruptura de encadenamientos y empleos de forma drástica.

Horas semanales promedio laboradas



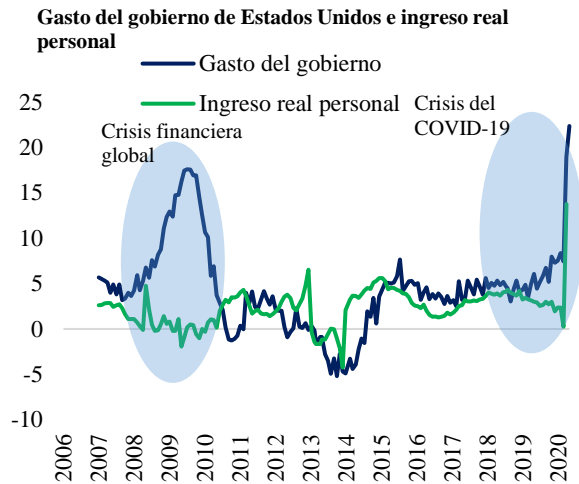
Fuente: Mercado de Valores, cifras Fed Saint Louis

De esta forma, las señales del mercado laboral son mixtas. Por un lado, la fuerte creación de empleos en mayo da signos de recuperación, pero también la reducción de la fuerza laboral y el potencial impacto en la productividad refuerzan que la recuperación no será tan rápida como se espera.

Estímulos fiscales repuntan ingresos reales

Durante el mes de marzo, el Senado de Estados Unidos aprobó un programa de estímulo fiscal por más de US\$2 trillones. Dentro del paquete se encontraba los subsidios al desempleo de US\$600 semanales lo cual buscaba compensar la reducción en los ingresos reales de las personas.

Dicho lo anterior, para el mes de abril las transferencias del gobierno de Estados Unidos aumentaron en 103,6% en términos interanuales, permitiendo que el ingreso real personal se incrementara en 13,7%. De esta manera, la efectividad de esa política deberá notarse principalmente en los niveles de consumo de los hogares directamente afectados por la crisis del COVID-19.



Fuente: Mercado de Valores, cifras del Departamento del Tesoro y Fed de Saint Louis

Al poner todos los elementos anteriores en conjunto, se destaca que la apertura económica, la creación de empleos y los estímulos fiscales juegan a favor de la recuperación del crecimiento de Estados Unidos. No obstante, existen riesgos latentes de una segunda oleada que impactaría los

resultados de las bolsas. Además, el mercado laboral continúa perjudicado principalmente por una reducción en la productividad del trabajo y el aumento en trabajadores desalentados, provocando que el nivel de crecimiento de largo plazo sea menor a lo esperado.

Desde un punto de vista de inversión, las oportunidades siguen presentes, pero estas se deben definir a través de una estrategia de inversión. En primer lugar, que tome en cuenta los objetivos de largo plazo y el nivel de riesgo, para ingresar al mercado internacional de forma paulatina y basado en los fundamentales macroeconómicos.

La información que contiene este documento fue preparada por Grupo Financiero Mercado de Valores para conocimiento y análisis de sus clientes, por lo tanto, es **estrictamente confidencial** y para uso único y exclusivo de sus destinatarios. Este documento no constituye ni debe interpretarse en ningún momento ni en ninguna circunstancia, como una oferta de compra o venta de productos, servicios o valores de ningún tipo. La información contenida en este documento ha sido obtenida por Grupo Financiero Mercado de Valores de fuentes que en su opinión se consideran confiables y actuales en el momento en que fue divulgada. Los destinatarios deben de evaluar las distintas opciones de inversión con base en su tolerancia y nivel de riesgo aceptable, y sus objetivos de inversión en coordinación con su respectivo Asesor de Inversión. Está totalmente prohibida la reproducción o transmisión por cualquier medio escrito, fotográfico, audiovisual o electrónico de la información supra citada; así como también su remisión o divulgación a cualquier tercero diferente de su destinatario. Grupo Financiero Mercado de Valores no se hace responsable por el uso o divulgación no autorizada que el destinatario u otras terceras personas pudieran hacer del contenido total o parcial de la información confidencial dicha; y serán estos últimos los únicos responsables de las consecuencias que esas divulgaciones ilegales o reproducciones ilegítimas eventualmente causen.