

Análisis Económico

¿Habrá recesión en Estados Unidos?

El Financiero (México)

Carlos Serrano

24 Junio 2022

Una de las discusiones centrales entre economistas, analistas y quienes siguen los mercados estos días es si la economía de Estados Unidos está cerca de entrar en recesión. La pregunta ha surgido porque, como ha señalado el ex secretario del Tesoro de ese país, Larry Summers, cada vez que allá la inflación ha superado el 4% y el desempleo se ha ubicado debajo de ese mismo nivel -indicando que la economía está sobrecalentada- la Reserva Federal (la Fed) ha subido las tasas de interés, provocando una recesión económica (esto es, al menos dos trimestres consecutivos con crecimiento negativo).

Las recesiones ocurren porque las tasas de interés de corto plazo de la Fed determinan el nivel de todas las tasas en la economía: el alza de tasas de la Fed implica mayores tasas para el crédito a las empresas, para los créditos hipotecarios y los de consumo, etcétera.

Efectivamente, a fines del año pasado, antes de que la Fed comenzara su ciclo de subidas, en Estados Unidos se podía obtener un crédito hipotecario a 30 años con una tasa fija promedio de 2.6%; hoy la tasa equivalente es más del doble (5.9%). Esto desde luego desacelerará la demanda por casas nuevas, lo que reducirá su ritmo de construcción, reduciendo el empleo en ese sector y el consumo. Las personas comprarán menos bienes duraderos al haberse encarecido el crédito para su adquisición, mientras que las empresas tomarán menos deuda e invertirán menos. Además, las tasas más altas han llevado a caídas en los precios de las acciones. Las personas perciben que su riqueza ha disminuido, lo cual también las lleva a reducir su consumo; esto es lo que se denomina efecto riqueza. Todo esto desacelerará la demanda agregada.

Una recesión fuerte ocurrió en Estados Unidos a principios de los años ochenta cuando el entonces presidente de la Fed, Paul Volcker, llevó las tasas de interés a niveles cercanos a 20% para combatir la elevada inflación experimentada durante las dos décadas anteriores (en 1979 la inflación superó el 13%). El aumento de tasas de la Fed implicó una recesión en 1980, que le costó la reelección al presidente Jimmy Carter, y que se agudizó en 1981 y 1982, cuando el desempleo superó el 10%. Esta profunda recesión fue el costo que se tuvo que pagar para incrementar la credibilidad de la Fed entre la población y los mercados y eventualmente conquistar la inflación.

En 1994 ante amenazas inflacionarias, el entonces presidente de la Fed, Alan Greenspan, aumentó las tasas de interés anticipadamente y logró -en una economía que empezaba a mostrar señales de calentamiento- contener la inflación sin causar una recesión. Hay quienes hacen paralelismos con ese episodio para sostener que es posible todavía lograr un aterrizaje suave como aquel. Me parece que no es la mejor comparación, porque entonces la actuación preventiva de Greenspan evitó que la inflación superara el 4% y que el desempleo bajara de ese nivel.

Hoy la inflación está en 8.6% y la tasa de desempleo en 3.6%, lo cual implica que el ciclo de subidas tendrá que ser más pronunciado que el observado a mitad de los años noventa (hasta ahora lo ha sido).

Lo más probable es que la economía de Estados Unidos experimente una recesión en algún momento del año que viene. Debe ser, sin embargo, una recesión corta y no muy profunda gracias a tres factores que mitigarán el impacto del alza de tasas. El primero es un muy elevado nivel de ahorros por parte de las familias que se acumuló durante la pandemia y que equivale a alrededor de 10% del PIB de ese país. El segundo es que las familias tienen niveles de deuda financiera relativamente bajos y el porcentaje de sus ingresos que destinan al servicio de sus créditos es bajo desde una perspectiva histórica. Y el tercero es que el sistema bancario se encuentra muy bien capitalizado.

Las recesiones más largas suelen ser aquellas en las que también ocurre una crisis bancaria. Así, una recesión en Estados Unidos es el escenario más probable y ello implicaría una desaceleración del crecimiento en México.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores"