

# Comentario Económico del Día

Agosto 8 de 2022

 **Bancolombia**

 **ANIF** Centro de  
Estudios  
Económicos

Nº 7

## Informe ANIF de la economía global

### Edición Especial: ¿hay recesión en Estados Unidos?

En la presente edición de nuestro *Informe ANIF de la economía global* traemos un reporte especial sobre la economía más importante del mundo: Estados Unidos. Recientemente, se dio a conocer la cifra de producción para el segundo trimestre del año en la cual se confirmó lo previsto por analistas. Al registrarse una contracción de 0.9% en el PIB, Estados Unidos acumula dos periodos de crecimiento negativo. En el ámbito económico se utiliza el término de recesión técnica para referirse a dos periodos sucesivos con registros negativos en la producción. Bajo la anterior definición hay quienes afirman entonces que la economía estadounidense está en un periodo de recesión.

A pesar de los registros negativos en producción, el mercado laboral se muestra más fuerte que nunca. La tasa de desempleo en julio fue de 3.5%, que corresponde a un mínimo histórico. El indicador de Sahm, que utiliza el mercado laboral para predecir recesiones, tampoco muestra señales de una desaceleración en la economía.

Antes de entrar en la discusión, se debe reconocer que la definición de dos trimestres consecutivos en contrac-

ción, comúnmente conocida como recesión técnica, no constituye una definición oficial. Además, los datos reportados son cifras en avance y por lo tanto están sujetas a revisiones futuras que pueden resultar en ajustes hacia arriba o hacia abajo. Para contar con un reporte oficial, la Oficina Nacional de Estudios Económicos de Estados Unidos (NBER por sus siglas en inglés) conformó el Comité de Fechado del Ciclo de Negocios (BCDC, por sus siglas en inglés) en 1978 y le estipuló la función de declarar oficialmente las recesiones. El BCDC define las recesiones de la siguiente manera:

*“Una recesión es una contracción significativa en la actividad económica prolongada por unos cuantos meses, normalmente visible en el PIB real, el ingreso real, el empleo, la producción industrial y ventas al por mayor y al por menor. Una recesión comienza justo después de que la economía alcanza un máximo en actividad económica y termina cuando la economía llega a su punto más bajo.”*

Por tanto, aunque en muchos casos las fechas oficiales de este comité coinciden con la definición de

recesión técnica, el proceso es mucho más complejo e incluye un número mayor de variables objetivas y subjetivas. Empero, dado que el foco del comité está en la precisión y no en la velocidad, transcurrirá un buen tiempo para que se emita una declaración oficial<sup>1</sup>.

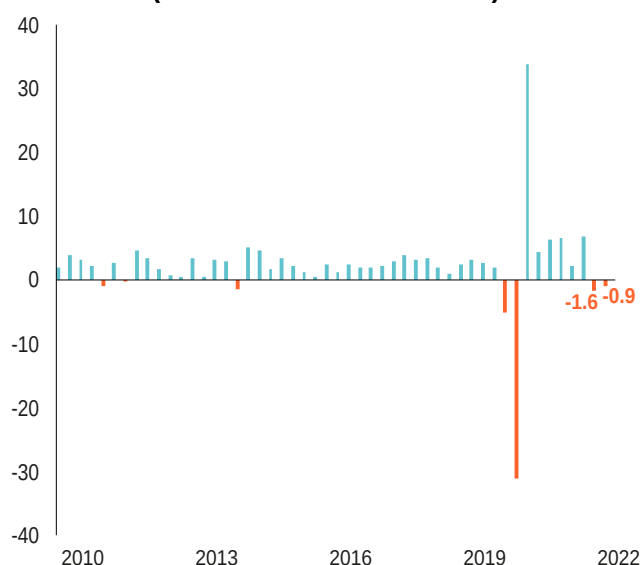
El debate, si bien es de carácter económico, ha tomado tintes políticos. El gobierno de Biden afirma que los resultados del mercado laboral ratifican su gestión para recuperar la economía luego de la pandemia. Opositores del gobierno plantean que la economía está en una recesión indiscutible como se ve en los resultados de producción, luego de los malos manejos de la administración. En este Informe analizamos ambas caras de la moneda, resaltando los indicios, tanto positivos como negativos, que brindan las distintas cifras alrededor de la economía estadounidense.

## Registros de contracción en la actividad económica

El argumento de base para quienes ratifican la recesión es la contracción en la actividad económica, medida por el PIB real. Por segundo trimestre consecutivo se registro una reducción en el PIB frente al periodo inmediatamente anterior. Mientras que para los primeros tres meses del año la cifra fue de -1.6%, para el segundo trimestre el estimado preliminar es de -0.9%.

Lo anterior se da en el marco de la política contraccionista de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés), que en lo corrido del año ha incrementado su tasa de intervención 250pb. Además, la FED detuvo virtualmente la compra de bonos del Tesoro, reduciendo sus préstamos directos al Gobierno Federal. Recordemos que la economía de Estados Unidos se ha visto golpeada por el fenómeno infla-

**Gráfico 1. PIB real  
(variación % intertrimestral)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de FRED.

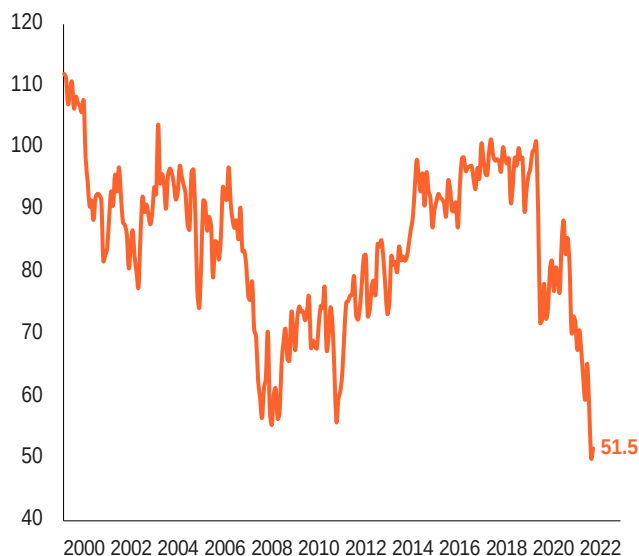
cionario mundial, presentando un incremento en sus precios del orden de 9.1%, el registro más alto en más de 40 años.

La inflación, entre otros factores, ha llevado a que la confianza de los consumidores se desplome. Actualmente el índice calculado por la Universidad de Michigan registra un valor de 51.5, mínimo histórico solo superado por el registro de junio (50).

El mercado de capitales también da por descontado una recesión. Como mencionamos en nuestro Informe No.4, el mercado bursátil ha sufrido pérdidas importantes en lo corrido del año. Los principales índices accionarios registran caídas superiores al 10%, mientras que el precio de los criptoactivos se desploma.

<sup>1</sup> Rangel, A. & Idrobo, J. (2020). Detectando recesiones: El problema temporal inocuo en la coyuntura del Covid-19. Informe Especial Mercado Laboral – Parte 1 - mayo de 2020. Fiduciaria de Bogotá.

**Gráfico 2. Confianza del consumidor (índice de la Universidad de Michigan)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de FRED.

La curva de rendimientos, que mide la diferencia en rendimientos de bonos con madurez a 10 y 2 años, se ubica en terreno negativo desde principios de julio. La pendiente indica que los inversionistas prevén una recesión dentro de los próximos dos años y valoran con mayor riesgo un préstamo con el plazo indicado.

Otro de los mercados afectados ha sido el inmobiliario. El incremento en tasas implica un aumento en los pagos de los intereses del crédito para quienes compran una vivienda. La tendencia desde la crisis financiera ha sido a la baja, alcanzando mínimos históricos de 2.1% y 2.65% para los créditos de 15 y 30 años respectivamente el año pasado. A partir del segundo semestre del año pasado las tasas vienen en aumento, alcanzando en julio registros de 4.9% para los créditos de 15 años y 5.5% para los créditos de 30 años. Ambas cifras representan la tasa de interés más alta desde 2009.

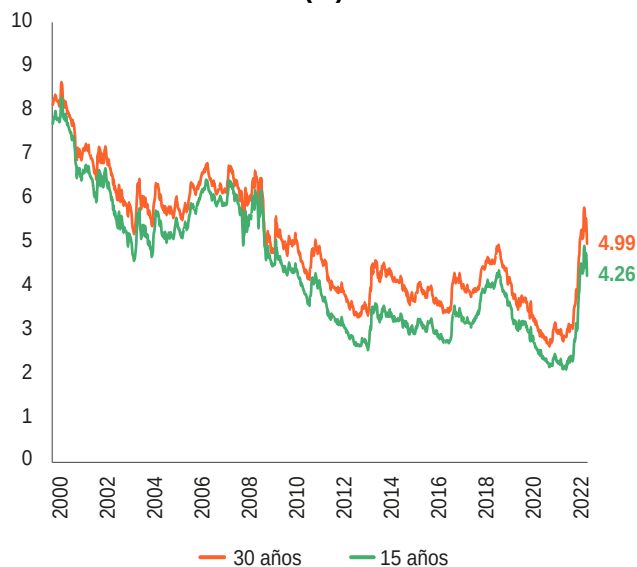
El incremento en el costo de endeudamiento para los créditos hipotecarios ha llevado a una disminución

**Gráfico 3. Curva de rendimientos (diferencia entre los retornos de bonos con madurez a 10 y 2 años)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de FRED.

**Gráfico 4. Tasa de interés hipotecario (%)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de Freddie Mac.

en la demanda de finca raíz. Se debe destacar que los precios de los hogares siguen creciendo debido a desbalances de demanda y oferta en el mercado, sin embargo, cada vez lo hacen en una menor medida. En junio de este año los precios de las viviendas registraron un incremento de 17.3%, 2pp más bajo que el crecimiento observado hace un año (19.3%)<sup>2</sup>.

La calificadora de riesgo Fitch asigna una probabilidad de 30-40% para una recesión dentro de los próximos 6 a 18 meses<sup>3</sup>. La producción de la economía, al igual que los mercados de capitales e inmobiliario, indican que ya se estaría conformando una recesión o que ésta estaría muy cerca de suceder. El mercado bursátil ya parece haber descontado en sus precios la posibilidad de una recesión, pues luego de que en junio se alcanzaran mínimos anuales en julio se observó una leve recuperación y estabilización de los principales índices. La renta fija, medida por la curva de rendimientos, está descontando la recesión actualmente, pues cada día la curva se invierte en una mayor medida. Al enfocarse en estos mercados la recesión es una realidad, pero en este caso conviene alejar la imagen para observar el panorama completo de la economía estadounidense.

### Señales de optimismo en el mercado laboral

Si bien se reportó una contracción del PIB en los dos primeros trimestres del 2022 aún existen argumentos de peso para decir que Estados Unidos no se encuentra en una recesión. Como ya se mencionó, es importante reconocer que la definición de recesión técnica no constituye una definición oficial. Vale la pena recordar que los datos reportados son cifras en avance y por lo tanto están sujetas a revisiones futuras que pueden resultar en ajustes hacia

arriba o hacia abajo. Además, para contar con una declaración oficial del BCDC donde se consideren otras variables relevantes se deberá esperar un buen tiempo.

Dado el fuerte impacto de las recesiones en la economía de las personas, que implica reducciones en el consumo de los hogares, golpea la demanda agregada de la economía y profundiza aún más el escenario de contracción económica, Sahm (2019)<sup>4</sup> propone un estabilizador automático por medio de auxilios fiscales para enfrentar las recesiones.

Para lograr tal objetivo, es necesario entonces determinar de forma oportuna el inicio de la recesión, pero utilizar únicamente el criterio de recesión técnica, no solo resulta inconveniente por lo impreciso, sino también por lo rezagado de sus datos, que además son muy volátiles y están sujetos a revisiones. En cambio, al utilizar la tasa de desempleo se logran mejores resultados al tener periodicidad mensual y contar con disponibilidad de la cifra en el principio del siguiente mes. Por tanto, es usual que el gobierno estadounidense utilice la tasa de desempleo como un disparador de programas sociales.

En resumen, las principales ventajas de utilizar las cifras de desempleo para anticipar periodos de recesión son: 1. la importancia de la tasa de desempleo para señalar la fortaleza del mercado laboral y la salud de la economía en general; 2. La tasa de desempleo ha sido medida de forma consistente durante varias décadas; 3. La tasa de desempleo se reporta con mayor anticipación que los datos de PIB y por tanto puede dar señales de recesión de forma anticipada.

Por consiguiente, para Sahm (2019) el auxilio fiscal debe iniciar cuando el promedio del trimestre móvil

<sup>2</sup> Según cifras de *Black Night*.

<sup>3</sup> Fitch Solutions (2022). US Recession Risks Threaten Latin American Growth. Latin America Monthly Outlook Presentation.

<sup>4</sup> Sahm, C. (2019). Direct Stimulus Payments to Individuals. Capítulo en: Recesión Ready: Fiscal Policies to Stabilize the American Economy. The Hamilton Project. Washington Center for Equitable Growth.

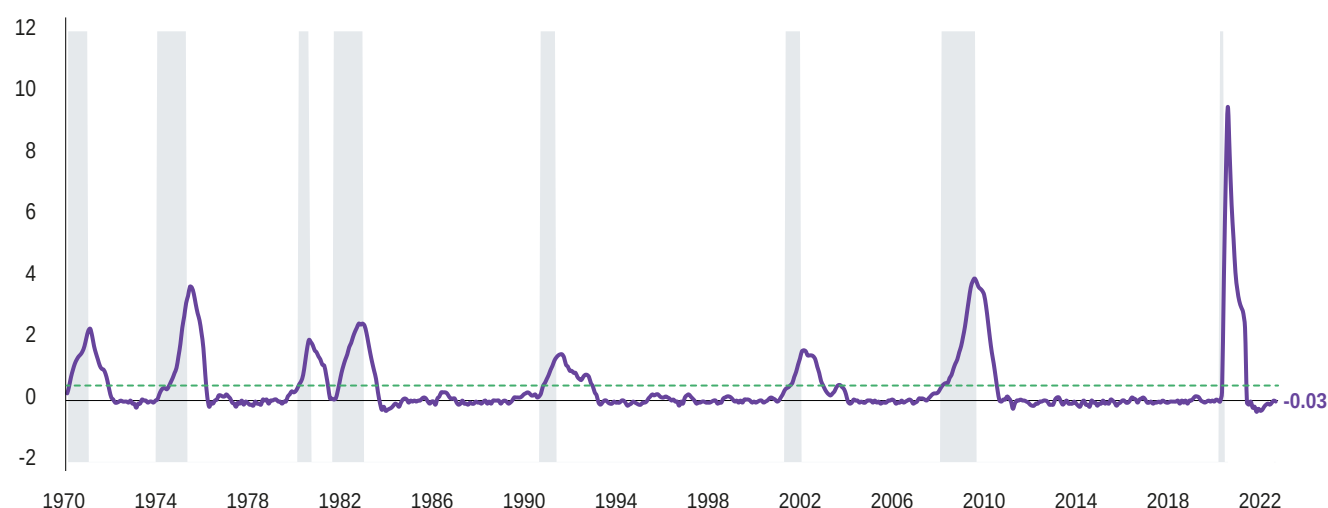
de la tasa de desempleo más reciente supere en 50 puntos básicos el mínimo dato de desempleo de los 12 trimestres móviles previos, ya que este valor en el indicador de marras sería señal de inicio de una recesión en el país.

Por ejemplo, en el periodo de la gran recesión, la oficina del BCDC anunció oficialmente en diciembre de 2008 que el inicio de la recesión en Estados Unidos había sido diciembre de 2007. De hecho, en ese espacio no se presentó ninguna recesión técnica, pues la primera vez que se reportó una contracción de la actividad económica por dos trimestres consecutivos, fue en el reporte del dato del 4to trimestre de 2008, el cual se conoció hasta enero de 2009. De acuerdo con Sahm (2019), con los datos conocidos en ese momento se habría activado el auxilio fiscal y conocido el inicio de la recesión tan solo 4 meses después de su fecha oficial de inicio (en abril de 2008), mientras que el PIB y la oficialización por parte de NBER tardaron más de un año.

De forma similar, en 2020, durante la emergencia sanitaria se presentó un nuevo periodo de recesión. El dato del PIB reportó contracciones en los dos primeros trimestres del año, dando señales de la recesión solo hasta julio de 2020. NBER, por su parte, oficializó en junio de 2020 que el inicio de la recesión había ocurrido en febrero. En contraste, el indicador de Sahm señaló la recesión en los primeros días de mayo, al reportar la cifra de desempleo del mes de abril.

En el Gráfico 5 se observa en área sombreada los periodos que la oficina del BCDC oficializó como periodos de recesión en los Estados Unidos, la línea continua marca el valor del indicador de Sahm y la línea punteada señala la barrera de los 50 puntos básicos antes descrita. Es pertinente mencionar que el indicador de Sahm no predice la magnitud ni la duración de las recesiones y que es común que los picos de desempleo se den al final de la recesión. Como se puede notar, para el dato del mes de julio de 2022 el indicador cuenta con un valor de -3 puntos básicos, muy lejano a emitir señales de alarma.

**Gráfico 5. Indicador de Sahm**



Fuente: elaboración Idrobo, J. & ANIF con datos de NBER, BLS y FRED.

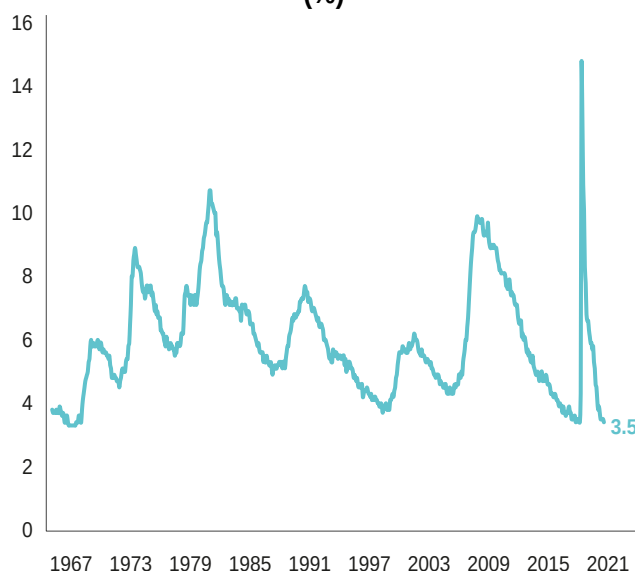
Por consiguiente, la tasa de desempleo es una de las variables más relevantes utilizadas por el comité de NBER y se ha convertido en el caballito de batalla de varios economistas que defienden la inexistencia de la recesión, dada la fortaleza notable del mercado laboral.

Las recesiones son sinónimo de que la gente pierda su puesto de trabajo y le sea difícil volver a conseguir uno, lo cual no está sucediendo en Estados Unidos. De hecho, en julio la tasa de desempleo fue de 3.5%, que es el dato mínimo registrado desde 1970. Además, el *nonfarm payroll employment* creció en 528.000 personas para julio en su variación intermensual (mayor al aumento promedio de los 4 meses previos) y se ha incrementado en 22 millones de puestos de trabajo desde el mínimo alcanzado en la pandemia durante abril de 2020. Por consiguiente, tanto la tasa de desempleo como el *nonfarm payroll employment* regresaron a sus niveles prepandemia. Es difícil creer entonces, que con un mercado laboral tan estable se pueda considerar con claridad que durante el primer semestre de 2022 la economía estadounidense se haya encontrado en recesión o esté ad portas de alguna.

Sahm (2019) advierte que es necesario tener presente que los movimientos en la participación de la población en el mercado laboral pueden afectar la calidad de la señalización que otorga la tasa de desempleo. Sin embargo, generalmente la tasa de desempleo es un indicador altamente confiable (Sahm, 2019) y el Gráfico 7 muestra que este caso no parece ser la excepción, pues tras la caída durante la emergencia sanitaria de la participación y la ocupación se han visto niveles considerablemente normales durante 2022.

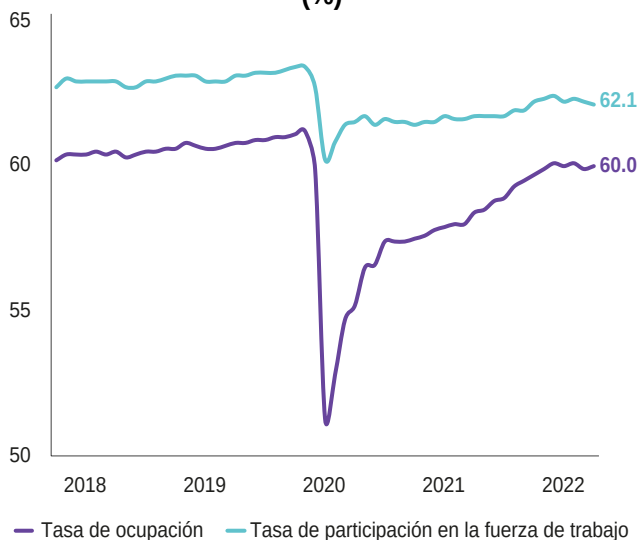
Junto con lo anterior, de acuerdo con la oficina de estadísticas del trabajo de los Estados Unidos (BLS por sus siglas en inglés), las tasas de renuncias se encuentran en máximos históricos (con mucha gente buscando mejorar su situación laboral), lo cual se complementa exitosamente con un número récord de ofertas de trabajo (considerablemente mayores a las cifras prepandemia) y tasas muy bajas de despidos.

Gráfico 6. Tasa de desempleo (%)



Fuente: elaboración ANIF con datos de FRED.

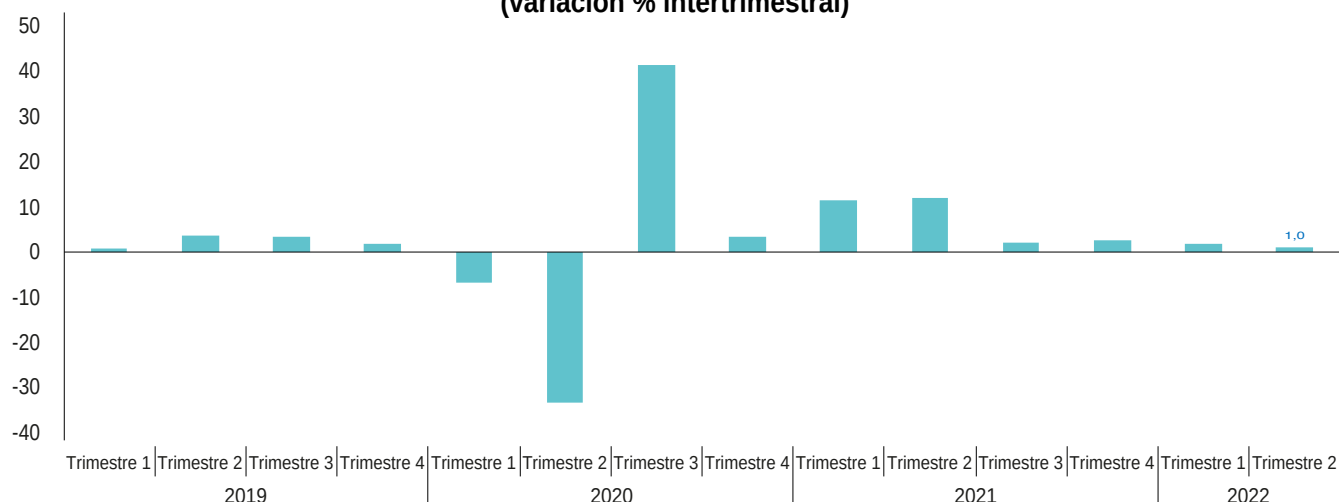
Gráfico 7. Tasa de participación y Tasa de ocupación (%)



Fuente: elaboración ANIF con datos de FRED.



**Gráfico 8. Gastos de consumo personal  
(variación % intertrimestral)**



Fuente: Elaboración ANIF con datos de BEA.

Por tal razón, los empleadores también han buscado retener a sus trabajadores con mejores sueldos y mayores beneficios. Nada de lo mencionado anteriormente es usual ni en el principio de una recesión ni en su transcurso. Sin embargo, Fitch Solutions advierte que los indicadores relacionados con las contrataciones futuras han empezado a suavizarse y temen que las bajas cifras de desempleo durante el ciclo económico sean un presagio de un punto de inflexión que dirija el camino hacia una recesión<sup>5</sup>.

El mercado laboral no es el único espectro de la economía en la que se registran cifras positivas. A pesar de que hay quienes afirman que el consumo se ha debilitado en lo corrido del año y que esto es señal inequívoca de la presencia de una recesión, las cifras aún muestran variaciones positivas. Como se ve en el Gráfico 8, si bien se ha

disminuido el ritmo del crecimiento, el consumo personal continúa expandiéndose. Frente a los trimestres inmediatamente previos, el consumo agregado de bienes y servicios creció el 1.8% en el primer trimestre y el 1% en el segundo trimestre del presente año.

Además, la mayor cautela en el actuar de los hogares es esperable como consecuencia del aumento de tasas que ha llevado a cabo la Reserva Federal, con el objetivo de enfriar la economía y controlar las presiones inflacionarias. De igual forma, la economía de los hogares está fortalecida por el incremento del ahorro durante el periodo de pandemia y el crecimiento actual del empleo. No obstante, se teme que la política monetaria tenga impactos negativos sobre las cifras de trabajo, aunque el director de la FED Jerome Powell ha emitido partes de tranquilidad.

<sup>5</sup> Fitch Solutions. (2022). US Recession Risks Threaten Latin American Growth.

### Conclusiones

La economía estadounidense se encuentra en un punto de inflexión. El debate está centrado en si hay o no actualmente una recesión. Los indicadores presentados dan una respuesta ambigua. Por un lado, la producción, la confianza del consumidor, el mercado de capitales y la finca raíz han pasado un trago amargo durante el primer semestre del año. Por el otro, sin decir que el panorama sea sencillo, hay espacio para el optimismo si se miran los resultados del mercado laboral, en los que se lee una economía robusta y sostenida bajo el empleo, que es hoy más generalizado que nunca.

Es innegable que existen señales de riesgo sobre el ciclo económico. Resulta irónico que las fuentes de optimismo pueden terminar por drenar cualquier señal positiva y sucumbir a la economía a una recesión visible en todos los espectros e indicadores. No es

secreto que la FED planea seguir incrementando su tasa, al menos mientras la inflación no se desvíe de su senda de crecimiento. Las señales positivas que muestra el mercado laboral a los miembros del Comité de Mercado Abierto de la FED envía un mensaje de reafirmación a los tomadores de decisiones. En efecto, si los crecimientos de la tasa hasta el momento no han llevado a una recesión, ¿por qué no seguir haciéndolos y maximizar esfuerzos para contener la inflación? Bajo esa lógica es posible que las cifras positivas en el mercado laboral lleven a la economía, por medio de la FED, a una mayor desaceleración que la registrada hasta el momento.

En cuanto a la pregunta abordada durante el Informe, la respuesta tendrá que esperar. Es el NBER, por medio del BCDC, el organismo encargado de dar fin al debate y calmar las aguas. Una recesión en Estados Unidos, la economía más importante del mundo, no pasará desapercibida en el resto del globo.

### Equipo de Investigaciones de ANIF

**Presidente de ANIF**  
Mauricio Santa María S.

**Vicepresidente de ANIF**  
Anwar Rodríguez C.

**Investigador Jefe de ANIF**  
Daniela Escobar L.

#### Investigadores

Camila Ciurlo A.  
Daniel Escobar A.  
José Antonio Hernández R.  
Laura Llano C.  
Norberto Rojas D.  
Erika Schutt P.

Daniel Franco L.  
Fabián Suárez N.  
Samuel Malkún M.  
Lina Ramírez V.



## INDICADORES ECONÓMICOS

			VARIACIÓN			
			ÚLTIMO PRECIO	Quincenal	Mensual	Trimestral Anual
<b>MERCADO BURSÁTIL</b>						
1.	S&P 500	US\$	4.180	5.4	7.2	6.4 -5.7
2.	Dow Jones Industrial Average	US\$	33.057	3.3	5.5	4.2 -5.8
3.	NASDAQ	US\$	12.815	8.8	10.1	12.7 -13.8
4.	NYSE	US\$	15.383	3.2	5.1	3.0 -8.0
5.	Stoxx Europe 600	EU€	440	3.3	5.6	3.8 -6.4
6.	FTSE 100	GB£	7.505	2.7	4.3	3.8 5.2
7.	DAX	EU€	13.718	3.8	5.4	-0.2 -12.9
8.	CAC40	EU€	6.553	5.1	8.6	5.6 -3.8
9.	Nikkei 225	JP¥	28.249	2.0	6.5	9.7 1.3
10.	Shanghai	CH¥	3.237	-0.4	-3.6	6.0 -7.4
11.	Hang Seng	HK\$	20.046	-2.5	-7.7	3.4 -23.7
12.	Nifty 50	IN₹	17.525	5.4	8.0	10.9 7.8
13.	Bovespa	BR\$	107.916	7.6	7.6	2.1 -12.3

<b>COMMODITIES (US\$)</b>						
14.	Bloomberg Commodity Index		117	-1.0	0.8	-8.1 25.5
15.	WTI		89	-8.3	-15.4	-16.5 33.3
16.	Brent		95	-9.8	-11.4	-11.7 37.4
17.	Oro		1.798	4.6	3.3	-1.4 4.3

<b>CRIPTO (US\$)</b>						
18.	Bitcoin		24.157	13.1	11.2	-16.8 -47.9
19.	Ethereum		1.802	24.7	47.4	-8.1 -43.1

<b>FOREX</b>						
20.	EUR/USD		1.02	0.1	0.4	-2.8 -13.1
21.	GBP/USD		1.21	1.2	0.9	-0.8 -12.5
22.	USD/JPY		134.59	-1.3	-1.0	3.7 22.1
23.	USD/CHF		0.95	-0.9	-2.0	-4.1 4.2
24.	USD/CNY		6.76	0.1	0.8	0.5 4.2

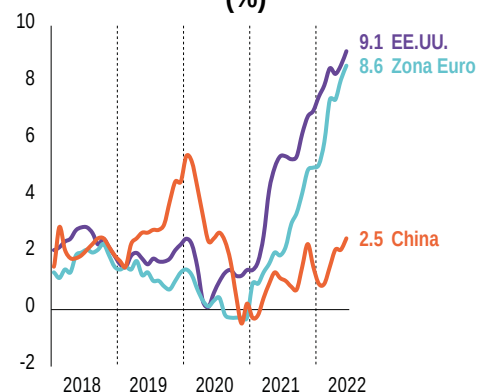
<b>BONOS DEL TESORO DE EE.UU.</b>						
25.	13 semanas		2.45	2.3	32.8	170.5 5.340.0
26.	5 años		2.94	1.4	-6.4	5.7 271.2
27.	10 años		2.80	-0.9	-9.8	-0.7 112.3
28.	30 años		3.03	-0.8	-7.5	1.3 54.1

Fuente: elaboración ANIF con base en WSJ & Yahoo Finance.

BANCO CENTRAL	ÚLTIMA DECISIÓN	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	+75pb	2.25-2.5	20 de septiembre
Banco Central Europeo	+50pb	0.5	8 de septiembre
Banco de Japón	=	-0.1	22 de septiembre
Banco Popular de China	=	3.7	22 de agosto
Banco de Inglaterra	+50pb	1.75	15 de septiembre

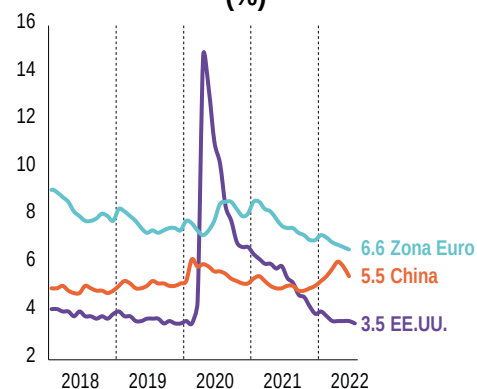
Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

## Inflación anual (%)



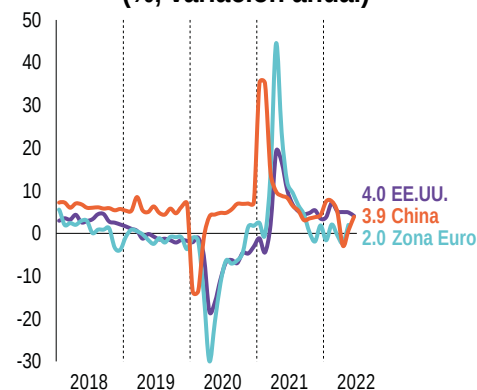
Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

## Tasa de Desempleo (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y NBSC.

## Índice de Producción Industrial (% variación anual)



Fuentes: elaboración ANIF con base en FRED St.Louis, Eurostat e Investing.