

EE. UU.: ¿en recesión?

Los temores sobre una posible recesión en la economía estadounidense se han acentuado en los últimos meses, un riesgo cristalizado con la segunda caída consecutiva en el PIB del 2T 2022 y con la inversión en algunos tramos de la curva de tipos soberanos. El deterioro en algunos datos económicos, el fuerte tensionamiento en las condiciones financieras y la elevada incertidumbre sobre el escenario macroeconómico mundial han hecho saltar las alarmas. Por otro lado, el empleo sigue avanzando de forma sólida, a la vez que las señales en los resultados empresariales apuntan a un resiliente consumo privado. En este contexto, analizamos distintos elementos que pueden darnos algunas pistas sobre la evolución de la economía de EE. UU. en los próximos trimestres.

¿Qué se entiende por recesión?

En primer lugar, es útil aclarar qué se entiende por recesión. A menudo, se habla de recesión cuando el PIB retrocede durante dos trimestres seguidos, una definición que, sin embargo, no es usada de forma universal por todos los países ni coincide con la evidencia empírica durante periodos considerados recesivos (véase el gráfico).

En el caso de EE. UU., el National Bureau of Economic Research (NBER) es el organismo encargado de valorar si un descenso de la actividad debe ser calificado como una recesión. Según esta institución, la economía entra en una recesión cuando se registra una disminución significativa en la actividad de forma generalizada en distintos ámbitos económicos y relativamente prolongada en el tiempo. Profundidad, difusión y duración son las tres características que suelen definir estos periodos, si bien el NBER no preestablece pautas rígidas sobre dichos criterios.¹

EE. UU.: dashboard del ciclo económico

Tendencia (%) *

	Crisis 1973-1975	Crisis 1980	Crisis 1981	Crisis 1990	Crisis 2001	Crisis 2007-2009	Crisis COVID	Promedio 2002-2006	Promedio 2015-2019	Últimos 3 meses	Último dato
Ingresos personales reales excl. transferencias	-3,3	-2,8	0,7	-2,6	-2,0	-3,8	-22,1	3,1	2,5	0,8	5,1
Empleo (encuesta de establecimientos)	-0,8	-1,5	-2,1	-0,3	-1,6	-3,3	-30,3	0,9	1,6	3,0	2,5
Empleo (encuesta de hogares)	-0,6	-1,9	-0,8	-1,5	-1,3	-2,8	-34,9	1,4	1,5	0,1	3,4
Gasto del consumo personal real	-0,6	-1,6	1,2	-1,0	2,6	-1,4	-44,9	3,5	2,5	1,0	2,5
Ventas minoristas reales	-	-	-	-	8,3	-3,6	-49,7	8,4	5,6	14,6	23,4
Producción industrial	-8,1	-9,7	-5,2	-5,0	-4,5	-10,4	-37,9	2,8	-0,2	3,1	6,9

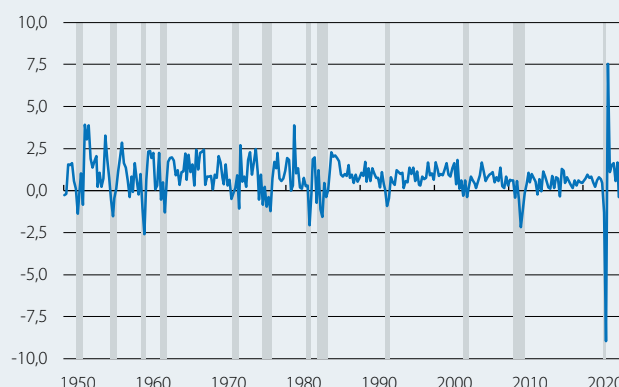
Notas: * La tendencia en los periodos de crisis y en los expansivos corresponde al promedio de los crecimientos mensuales o trimestrales anualizados. En el caso del último dato, corresponde al crecimiento intermensual o intertrimestral anualizado. Y en el caso de los últimos tres meses, es el promedio del crecimiento anualizado de los tres últimos meses respecto a los tres meses anteriores. Todas las variables son en términos reales. Las ventas minoristas se han deflactado haciendo uso del índice de precios PCE. El gasto de consumo personal real histórico usa los datos vintage elaborados por la Fed de Filadelfia.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA, del BLS y del Board of Governors.

1. Hay algunas excepciones en los que alguno de los criterios no se ha cumplido, pero el periodo en cuestión se ha considerado de recesión, como en la crisis de la COVID.

EE. UU.: PIB real

Variación intertrimestral (%)



Nota: Las áreas grises corresponden con periodos recesivos según el NBER.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

Más allá del PIB, el NBER sigue una serie de variables mensuales para ampliar la lectura sobre la evolución de la economía. Entre ellas, destacan el ingreso real disponible de los hogares, el empleo, el gasto de los consumidores, las ventas minoristas y la producción industrial. Veamos qué ha ocurrido con estas variables en los últimos meses y cómo comparan con episodios recesivos anteriores.

Indicadores coyunturales recientes

Si miramos lo ocurrido con el PIB en los dos últimos trimestres, la economía de EE. UU. podría considerarse en recesión, con un descenso acumulado del 0,5%, superior, al menos en profundidad, a la caída durante la recesión asociada a la crisis *puntocom* a inicios de siglo.

En segundo lugar, si nos fijamos en el crecimiento promedio de los últimos tres meses de estas otras variables mensuales consideradas por el NBER, observamos cómo la mayoría de ellas marcan avances todavía compatibles con periodos expansivos (véase la tabla). Destacan en positivo los crecimientos en el nivel de empleo (de la encuesta de establecimientos), la producción industrial y las ventas minoristas. Por el contrario, los ingresos personales reales (sin transferencias) y el gasto de consumo personal real muestran una tendencia mucho más modesta ya desde finales del pasado año, aunque todavía se emplazan en terreno positivo en el promedio de tres meses.

Asimismo, otros indicadores de actividad se han deteriorado de forma marcada, como, por ejemplo, el índice empresarial PMI compuesto elaborado por Markit, que cayó sustancialmente hasta la zona restrictiva en julio y agosto (47,5 y 45,0 puntos, respectivamente), o los índices de confianza del consumidor. En contraste, las encuestas empresariales del ISM siguieron mostrando un ritmo de actividad positivo en verano, e incluso más dinámico para el sector servicios en el mes de julio que en meses anteriores.

Tomados en su conjunto, los datos más recientes son indicativos de una economía que se está desacelerando de manera considerable, pero que, probablemente, no se encuentra en recesión tal y como la define el NBER.

Recesión: riesgos elevados pero de magnitud controlada

El rápido ciclo de subidas en los tipos de interés iniciado por la Fed, la pérdida de poder adquisitivo de las familias como consecuencia de la elevada inflación y del fin de los programas de ayudas públicas y, en general, la mayor incertidumbre son factores que están debilitando la actividad, pero el impacto no está siendo generalizado en toda la economía.

Así, el enfriamiento está siendo más intenso en sectores más sensibles a las subidas de tipos, como el residencial, donde hemos visto un fuerte deterioro en los indicadores mensuales (compraventas, obra iniciada y visados) desde el inicio del año. Por su parte, el sector minorista y, en general, la producción de bienes duraderos (como muebles o coches) y algunos no duraderos (como los sectores del vestido y del calzado), ha visto un ajuste a la baja en la demanda tras dos años de fuerte ascenso en el contexto COVID.

En contraste, la mayoría de los ámbitos del sector servicios, que representa en torno a tres cuartas partes del PIB, sigue mostrando avances considerables en su actividad. En este sentido, hemos visto cómo el consumo privado se ha mostrado resiliente favorecido por distintos factores. En primer lugar, tenemos el ahorro acumulado durante 2020-2021, que supera el 10% del PIB y que estimamos

que seguirá contribuyendo de forma importante en los próximos trimestres; sobre unos 400.000 millones de dólares en términos reales (1,5% del PIB) de consumo extra en 2022-2023.² Asimismo, la recuperación del mercado laboral se ha mostrado muy dinámica, con una tasa de paro cerca de mínimos históricos y un avance en los salarios en torno al 5% interanual, factores que han apoyado a la renta disponible de los hogares. Finalmente, la posición financiera de las familias se encuentra en niveles sólidos, tanto del lado del activo –el patrimonio neto de los hogares ronda los máximos históricos– como en los pasivos, con una ratio de deuda de las familias en torno al 80% del PIB a principios de 2022, en línea con los niveles de 2001, y lejos de los máximos alcanzados en 2007-2008.³

En definitiva, la evidencia no sugiere que la economía estadounidense haya entrado en recesión y, en caso de que finalmente lo hiciera, seguramente se trataría de una recesión no muy profunda ni prolongada. Dicho esto, los riesgos sobre el escenario siguen concentrados a la baja, ligados no solo a la coyuntura interna de EE. UU. sino también al cómputo de adversidades a los que se enfrenta la economía mundial, entre los que destacamos una posible recesión en Europa por la crisis del gas, la desaceleración económica en China de la mano de su política COVID cero y de sus problemas en el sector inmobiliario, las crecientes tensiones geopolíticas y la frágil situación macrofinanciera en numerosas economías emergentes.

Clàudia Canals y Antonio Montilla

2. Véase el Focus «[EE. UU.: ¿cómo el ahorro acumulado puede apoyar a la economía?](#)» en el IM07/2022.

3. Datos del total de pasivos de las familias y las organizaciones sin ánimo de lucro.