

# Esto no parece una recesión. He aquí cómo podría producirse

**Una recesión** no es un interruptor de encendido y apagado. Es un proceso, y todavía hay tiempo para que la Fed corte el circuito de ese proceso.

Greg Ip /  
 THE WALL STREET JOURNAL

**E**l desempleo aumenta, las acciones caen y el rendimiento de los bonos está muy por debajo de las tasas de interés a corto plazo. Todos estos son signos reveladores de una recesión.

Sin embargo, un análisis más detallado sugiere que, aunque el riesgo de recesión ha aumentado, Estados Unidos no está ahora en una. La distinción es crucial porque significa que no es demasiado tarde para evitar una recesión. Todo depende de la Reserva Federal (Fed) y de los estados de ánimo impredecibles de inversores, consumidores y empresarios.

Dos acontecimientos están impulsando los rumores de recesión. El primero es la caída de las bolsas, que no fue provocada por las noticias sobre la economía estadounidense, sino por la decisión del Banco de Japón el miércoles pasado de endurecer la política monetaria.

El segundo acontecimiento se produjo días después, cuando se informó de que la tasa de desempleo de Estados Unidos había subido al 4,3% en julio, frente al 4,1% de junio y el 3,4% del año pasado, lo que desencadenó una regla empírica popular que dice que Estados Unidos está en recesión.

Una recesión no es un interruptor que se enciende o se apaga arbitrariamente, es un proceso: un ciclo de debilitamiento del gasto, del empleo y de los ingresos que se refuerza a sí mismo y que suele desencadenarse por unas condiciones financieras restrictivas, como unas tasas de interés altas o una restricción del crédito, o por una perturbación, como la subida de los precios del petróleo o, en 2020, una pandemia.

El aumento del desempleo hasta la fecha, según una regla empírica popularizada por la economista Claudia Sahm, en el pasado sólo se producía durante las recesiones. Sin embargo, esta no es la definición de recesión. Ni siquiera es un indicador adelantado de recesión, como la curva de rendimiento. Más bien, se correlaciona con las condiciones que existen cuando la Oficina Nacional de Investigación Económica académica ha decidido que Esta-



dos Unidos está en recesión. Del mismo modo, los paraguas abiertos suelen corresponderse con la declaración de lluvia del servicio meteorológico.

Para decidir si está lloviendo, es mejor quedarse fuera que contar paraguas. Del mismo modo, para determinar si ha comenzado la recesión, mejor fijarse en los indicadores que utiliza el NBER (Buro Nacional de Investigación Económica) que en la regla de Sahm. Tres -empleo asalariado, producción industrial e ingresos reales (ajustados por inflación), menos las transferencias del gobierno- se contrajeron en los cuatro meses anteriores al mes en que se activó la regla de Sahm, en 1990, 2001 y 2008. En los tres casos, la recesión había comenzado varios meses antes.

En los cuatro meses hasta julio, las nóminas estaban creciendo, y en los tres meses hasta junio, también lo estaban los ingresos reales y la producción industrial. Si ya hubiera comenzado una recesión, sería una recesión muy inusual. Sahm comentó la semana pasada que no creía que la recesión fuera inminente.

Dos advertencias: los datos se revisan a menudo en torno a las recesiones por ser más débiles de lo que se informó originalmente, y eso podría ocurrir con este episodio. En segundo lugar, y más importante, la trayectoria importa. Hasta la fecha, el mercado laboral se ha enfriado lo sufi-

ciente como para volver a un equilibrio saludable. Pero si las fuerzas que subyacen a ese enfriamiento siguen actuando, el crecimiento lento podría convertirse en una franca contracción.

Una de esas fuerzas es el efecto retardado de las subidas de las tasas de interés de la Reserva Federal. ¿Será suficiente para empujar a Estados Unidos hacia una recesión? Aquí es donde entra en juego el mercado de valores. La caída del 8,4% en el S&P 500 desde su máximo hasta el lunes fue leve, y en parte deshecha por un rebote este martes. Las recesiones casi siempre van precedidas de caídas bursátiles, aunque no todas han ido seguidas de recesión.

Las razones de un mercado más débil son importantes. A veces, los participantes en el mercado, excesivamente apalancados, se deshacen de las acciones por razones que no tienen nada que ver con la economía. La subida de tasas del Banco de Japón ha provocado una fuerte subida del yen, forzando una oleada de ventas por parte de los inversores que habían apostado fuerte porque se mantuviera bajo.

Que ese desapalancamiento desemboque en recesión depende de si el sistema financiero también empieza a resquebrajarse, como sucedió en 2008. De momento, hay pocos indicios de ello. Los rendimientos de los bonos del Tesoro apenas variaron el lunes. Caerían bruscamente si

los inversores, presas del pánico, se refugiaran en la seguridad.

Sería preocupante si las acciones pronosticaran beneficios y ventas más débiles. Aparte de algunos ejemplos destacados, como McDonald's, Intel y Delta Air Lines, las empresas no están diciendo eso. Los analistas redujeron las estimaciones de beneficios el mes pasado en una cantidad promedio, según FactSet.

Por último, la caída de las cotizaciones bursátiles puede minar directamente el gasto al reducir la riqueza de los hogares. También tienen un efecto psicológico: las empresas, que ya han frenado la contratación, pueden verse impulsadas a empezar a despedir trabajadores. Esto puede repercutir en los precios de las acciones y en otras condiciones financieras, en un ciclo que se refuerza a sí mismo.

La Reserva Federal puede cortar el circuito de ese ciclo reduciendo las tasas de interés, lo que puede reactivar la demanda de viviendas, automóviles y otras compras sensibles a los intereses, impulsar la inversión empresarial y hacer más atractivas las acciones. El miércoles pasado dio señales de estar dispuesta a hacerlo en otoño y, como resultado, los rendimientos de los bonos han bajado, lo que debería ayudar a la economía en breve.

Sin embargo, los rendimientos de los bonos también están por debajo de las tasas de interés a más corto plazo influidos por la Fed. Esta "inversión" de la curva de rendimientos ha precedido regularmente a las recesiones.

En efecto, el mercado espera que, en respuesta al riesgo de recesión, la Reserva Federal recorte las tasas rápida y profundamente. Sin embargo, ha señalado que sólo lo hará si la inflación sigue siendo moderada en los próximos meses. ¿Y si, por el contrario, la inflación se mantiene firme? Es probable que eso no dure, dada la ralentización de los aumentos salariales, el aumento del desempleo y la caída de los precios del petróleo. Pero si la Reserva Federal no se fía de estas previsiones, podría abstenerse y aceptar las consecuencias de la recesión. WSJ

Traducido del idioma original por PULSO.