

**LA CURVA DE TIPOS COMO INDICADOR ADELANTADO PARA ANTICIPAR
LAS GRANDES RECESIONES DE EE.UU DESDE EL SIGLO XX**

KEVIN ALDAIR GONZÁLEZ QUINTERO

FERNANDO JOSÉ BETÍN DÍAZ



**ADMINISTRACIÓN EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, JURÍDICAS Y ADMINISTRATIVAS**

UNIVERSIDAD DE CORDOBA

MONTERÍA-COLOMBIA

2019

**LA CURVA DE TIPOS COMO INDICADOR ADELANTADO PARA ANTICIPAR
LAS GRANDES RECESIONES DE EE.UU DESDE EL SIGLO XX**

KEVIN ALDAIR GONZÁLEZ QUINTERO

FERNANDO JOSÉ BETÍN DÍAZ

DIRECTOR:

DINA CASTRO

MARCOS COLLADO

**DIPLOMADO EN TRADING, TRABAJO MONOGRÁFICO PARA OBTENER EL
TÍTULO DE ADMINSTRADOR EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES**

**ADMINISTRACIÓN EN FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS, JURÍDICAS Y ADMINISTRATIVAS**

UNIVERSIDAD DE CÓRDOBA

MONTERÍA-COLOMBIA

2019

Nota de aceptación

Jurado

Jurado

Montería, agosto de 2019

AGRADECIMIENTOS

Primero quiero agradecerle a Dios por la sabiduría e inteligencia que me regala cada día, por darme la iluminación del conocimiento durante la realización de este trabajo, y permitirnos finalizarlo con éxito. Por otra parte a mis padres Sol María Quintero, y Julio Cesar González que aunque ya no esté conmigo, siempre viviré agradecido con él, por ser un padre ejemplar y un hombre grandioso, ellos son el pilar de nuestros logros, y que siempre nos permiten contar con su apoyo incondicional, y a todas aquellas personas, mi hermana Yeimi González Quintero, y mi novia Mayra Cogollo Racero por acompañarme siempre en este proceso.

Gracias a ellos es posible este grandioso logro.

KEVIN GONZÁLEZ

*A las personas que de una u otra forma han contribuido con mi formación académica y personal, en especial a mis padres **Carlos Arturo Betín** y **Nurys Josefa Díaz**, y mis hermanos Carlos Daubeth y José Esteban. A mis grandes motivaciones: mi sobrina Karla Sofía, y mi novia Wendy Johanna que ha estado ahí en la última etapa de este proceso. A mi otra madre, Martha Avilez y a toda mi familia en general. Que Dios multiplique en ustedes lo que aportan en mí.*

Los quiero mucho.

FERNANDO BETÍN

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN.....	7
ABSTRACT.....	8
INTRODUCCIÓN.....	9
OBJETIVOS.....	11
OBJETIVO GENERAL.....	11
OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	11
CAPITULO I - FACTORES FUNDAMENTALES DE LA CURVA DE TIPOS PARA PRONOSTICAR LA RECESIÓN EN UN PAÍS.....	12
Curva de tipo de interés creciente.....	13
Curva de tipo de interés invertida.....	14
Curva de tipo de interés plana.....	15
Curva de tipo de interés oscilante o con joroba.....	16
CAPITULO II - CÓMO HAN SERVIDO LAS CURVAS DE TIPO PARA ADELANTAR LAS GRANDES RECESIONES PRODUCIDAS DESDE EL SIGLO XX EN ESTADOS UNIDOS.....	18
La Gran Depresión.....	19
Recesión de la década de los 80's.....	21
La Gran Recesión del 2008.....	23
CAPITULO III - SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA DE LOS ESTADOS UNIDOS	27
CONCLUSIONES.....	36
BIBLOGRAFÍA.....	37

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Curva de tipo de interés creciente.....	13
Figura 2. Curva de tipo de interés invertida.....	14
Figura 3. Curva de tipo de interés plan.....	16
Figura 4. Curva de tipo de interés oscilante o con jorobas.....	16
Figura 5. Curva de tipo octubre 1928-octube 1930.....	19
Figura 6. Curva de tipo 1965-2015.....	26
Figura 7. Curva de tipos a julio de 2019.....	29

RESUMEN

Desde el siglo XX Estados Unidos ha sufrido grandes recesiones económicas que incluso afectaron a las economías de otros países como es de esperarse, teniendo en cuenta que es una de las grandes potencias mundiales. Dichas recesiones han podido ser anticipadas mediante la curva de tipos, la cual es una representación gráfica de los tipos de interés, de los bonos ofrecidos por el gobierno a corto y largo plazo.

Mediante esta curva de rendimientos se puede pronosticar y valorar el futuro de una economía, por lo tanto representa una importancia fundamental a la hora de interpretar las expectativas de los inversionistas, la cual es generar rentabilidad con datos e información que les brinda el mercado financiero.

Es sabido que la curva de tipos, específicamente la invertida, ha sido muchas veces precedida por una recesión económica, convirtiéndola en una de las más estudiadas para adelantarse a estas, como lo fue en los casos de la Gran Depresión, la crisis del petróleo, la crisis de los 80 y la Gran Recesión en 2008, entre otras, es por ello que hoy en día los grandes analistas del mercado, viendo la tendencia de esta curva, creen que para los próximos años Estados Unidos entrará de nuevo en una recesión.

ABSTRACT

Since the 20th century, United States has suffered great economic recessions that even affected the economies of other countries, as expected, considering that it is one of the great world powers. These recessions have been anticipated through the yield curve, which is a graphical representation of interest rates of bonds offered by the government in the short and long term.

Through this yield curve, the future of an economy can be predicted and valued, therefore it represents a fundamental importance when interpreting the expectations of investors, which is to generate profitability with data and information provided by the financial market.

It is known that the yield curve, specifically the inverted one, has often been preceded by an economic recession, making it one of the most studied to anticipate these, as it was in the cases of the Great Depression, the oil crisis, The crisis of the 80s and the Great Recession in 2008, among others, is why today the great market analysts, seeing the trend of this curve, believe that for the next few years, United States will enter a recession again.

INTRODUCCIÓN

La curva de tipos es la representación gráfica de la estructura temporal de los tipos de interés, la cual pone en relación el tipo de interés y el plazo de endeudamiento.

Una curva de rendimiento es una línea que traza las tasas de interés, en un punto fijo en el tiempo, de los bonos que tienen la misma calidad crediticia pero con fechas de vencimiento diferentes, esta curva de rendimiento se utiliza como un punto de referencia para otras deudas en el mercado, como las tasas hipotecarias o las tasas de préstamos bancarios, y se utiliza para predecir cambios en la producción económica y el crecimiento

También por medio de ésta se puede valorar el futuro económico de una zona económica de una divisa, este indicador se presenta de forma gráfica, la cual se estudia y se analiza para obtener información financiera de un país.

La curva de tipos es un pilar fundamental para la inversión y el endeudamiento a futuro de un país, pues permite dilucidar las expectativas de los inversionistas en un momento dado, es decir, el gráfico o la imagen que nos da a conocer la rentabilidad que esperan los agentes económicos hacia el futuro, esto, en base a la información que les ofrece hoy el mercado.

Se puede decir que la curva de tipos de interés es recurrente cuando se evalúan alternativas de inversión en un país las cuales pueden ser bonos corporativos, deuda soberana o incluso índice como el Euríbor. (WESTREICHER, curva de tipos de interés, 2004).

La curva de tipos, por lo general, presenta una pendiente positiva, ya que los agentes económicos están dispuestos a asumir el mayor riesgo que conllevan las inversiones a largo plazo a cambio de rentabilidades más altas. Esta situación refleja implícitamente las expectativas de los mercados sobre la posible evolución de la inflación y de los movimientos

de tipos de interés resultantes de las medidas de política monetaria adoptadas por los bancos centrales. (INTERES, 2011).

Las curvas de tipo de interés, según su forma, pueden ser:

- **Creciente**, la más común. Su pendiente es positiva demostrando que a mayor plazo más caro será un préstamo.
- **Plana**, con un tipo de interés fijo sin importar el período de endeudamiento o inversión; y **Oscilante** (o con jorobas), se muestra cuando hay inestabilidad económica, por ende incertidumbre en el mercado.
- **Invertida**, no tan común, su pendiente es negativa, indica una caída en los rendimientos futuros. Es el tipo de curva que se encuentra normalmente antes de las recesiones económicas.

El saber interpretar este indicador se hace muy simple, en condiciones económicas en las que el mercado mejora de las condiciones económicas y posteriores subidas de tipos por parte de la institución monetaria.

Los inversionistas exigen por los títulos de deuda de menor vencimiento, menor rentabilidad, en cambio, en un vencimiento de mayor plazo los inversionista tendrán que exigir al Tesoro una mayor rentabilidad.

Esto se produce porque si vamos a comprometer nuestro dinero a un plazo mayor queremos obtener una rentabilidad superior por ese riesgo asumido. Por todo esto, de forma visual, la gráfica de la curva de tipos se mostrará ascendente y naturalmente favorece a las fases alcistas en los ciclos bursátiles. (Fortuño, 13 abr 2015).

OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Analizar la curva de tipos como indicador adelantado para anticipar las grandes recesiones desde el siglo XX en Estados Unidos.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Estudiar los factores fundamentales de la curva de tipos para pronosticar las recesiones de EE.UU.
2. Conocer el comportamiento de la curva de tipos y cómo ha servido para adelantar las crisis producidas desde el siglo XX en Estados Unidos.
3. Analizar de la situación actual de la economía estadounidense y la curva de tipos, así como los factores que podrían afectar al futuro de su economía.

CAPÍTULO I

FACTORES FUNDAMENTALES DE LA CURVA DE TIPOS PARA PRONOSTICAR LA RECESIÓN EN UN PAÍS

La curva de tipos es una representación detallada que busca relacionar los tipos de interés, lo que se puede entender como precio del dinero, para todos los plazos a los que se negocia.

Entonces se puede decir que de manera gráfica observamos en el eje horizontal el plazo y en el vertical el tipo de interés, de tal manera que si se unen los puntos veríamos una línea que representa la estructura temporal de los tipos de interés.

La curva de tipos ayuda a establecer comparaciones entre las rentabilidades de los diferentes instrumentos, monedas y países, y demás, del mismo o diferente nivel de riesgo crediticio, lo que facilita al inversionista la correcta toma de decisiones. Por ejemplo, la famosa prima de riesgo se estima a partir del diferencial de rentabilidad entre el bono español a 10 años y el bono alemán del mismo plazo. (bank, 2018)

Las tasas de interés de las deudas para un rango de vencimientos, nos muestra como es el rendimiento que un inversionista espera obtener si presta su dinero por un período de tiempo determinado. Las gráficas nos muestran el rendimiento de los bonos en el eje vertical y el tiempo de vencimiento a lo largo del eje horizontal. La curva puede tomar diferentes formas en diferentes puntos del ciclo económico, pero generalmente tiene una pendiente ascendente.

Las curvas de tipo de interés, según su forma, pueden ser:

Creciente: esta curva tiene pendiente positiva, lo cual nos indica que cuanto más tiempo demore un préstamo, más caro va a ser. Esto es lo que usualmente se ve puesto que a mayor plazo, mayor es el riesgo percibido, por lo tanto el prestamista o inversionista exigirá un retorno de mucho más alto. Por lo general se da en momentos óptimos de la economía, cuando esta crece de forma adecuada.

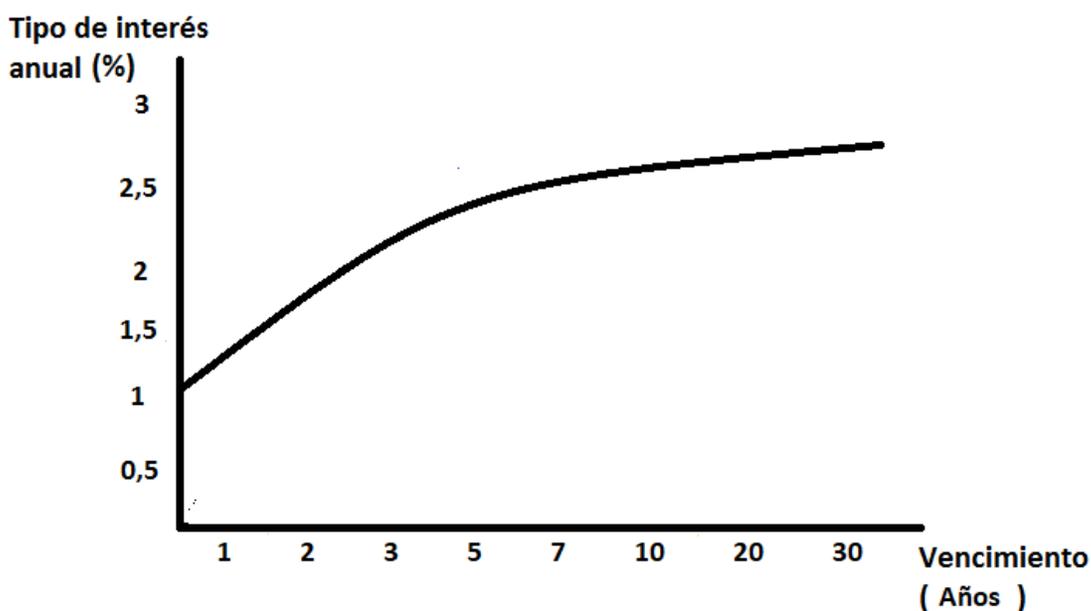


Figura 1. Fuente, Westreicher.

Se puede decir que cuando en una tabla de tasas de bonos de corto plazo a largo plazo, se produce la curva creciente, esto tiene sentido. Ejemplo, si se quisiera prestar dinero a alguien durante un mes, pediría una tasa de interés baja porque podría recuperar su capital rápidamente. Pero si se quisiera prestar el dinero a alguien durante 10 años, esperaría una tasa de interés más alta puesto que no tendría acceso a su dinero durante una década. En pocas palabras, más liquidez es siempre mejor que menos liquidez; por lo tanto, las personas

generalmente están dispuestas a recibir una tasa de interés más baja a cambio del lujo de tener acceso a su dinero más temprano.

Invertida: esta curva tiene pendiente negativa, o sea que cuanto mayor sea el plazo de un préstamo, menor será el rendimiento. Dicha condición no es muy común y puede sugerir que los agentes pronostican una caída de los rendimientos en el futuro. Indica pesimismo. Los inversionistas esperan caídas en las bolsas y se refugian en activos seguros como lo son los bonos del estado.

También se puede decir que la curva de rendimiento invertida se produce cuando los rendimientos de los bonos con una duración más corta son mayores que los rendimientos de los bonos que tienen una duración más larga. Es una situación anormal que a menudo señala una recesión inminente.

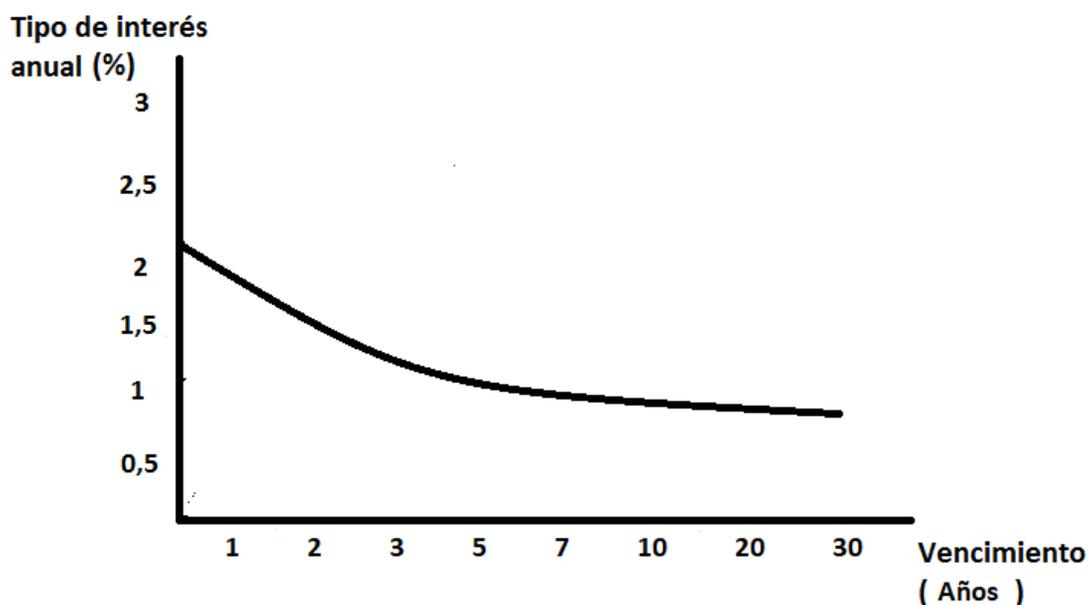


Figura 2. Fuente, Westreicher

Por eso es que esta curva de rendimiento invertida es horrible y desastrosa para los bancos, porque los bancos obtienen ganancias en el margen entre su costo de financiamiento y su rendimiento sobre los préstamos. Cuando la curva de rendimiento se inclina hacia arriba, es de su interés tomar préstamos a corto plazo y prestar a largo plazo.

Entonces cuando la curva de interés se invierte es porque los inversores no tienen confianza en la economía a corto plazo, ellos exigen más rendimiento para una inversión a corto plazo que para una inversión a largo plazo, se percibe el corto plazo como más riesgoso que el futuro lejano, por lo tanto se Preferiría comprar bonos a largo plazo y amarrar su dinero durante años a pesar de que reciben rendimientos más bajos. Solo harían esto si piensan que la economía está empeorando en el corto plazo.

Una curva de rendimiento invertida significa que las personas aceptarían una tasa de interés más baja para prestar dinero a largo plazo.

Plana: se refiere a una curva de rendimiento que refleja poca o ninguna disparidad entre las tasas de interés a corto y largo plazo, se da cuando el tipo de interés se mantiene fijo sin importar el tiempo de endeudamiento o de inversión. Rara vez se da esta condición que incluso ha llegado a considerarse irreal.

Esta curva de rendimiento plana indica que no hay un beneficio inmediato al invertir en valores a largo plazo sobre valores a corto plazo, ya que el rendimiento en cualquiera de los dos es esencialmente el mismo.

Una curva de rendimiento plana indica que aquellos con dinero para prestar están dispuestos a obtener la misma tasa de interés para prestar su dinero a corto plazo como lo harían si prestaran su dinero a largo plazo.

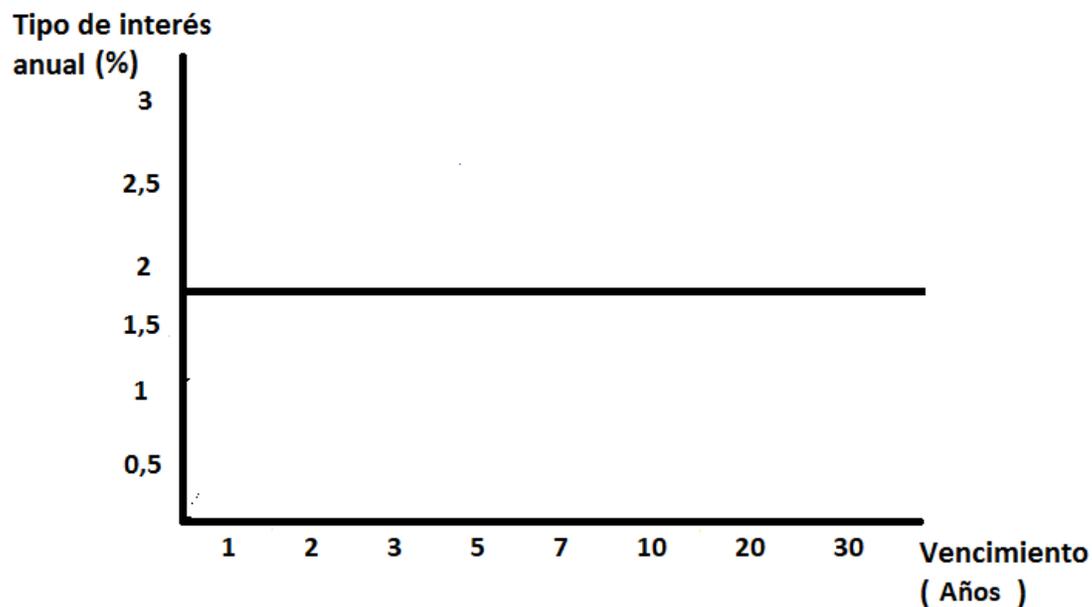


Figura 3. Fuente, Westreicher

Oscilante o con jorobas: Cuando se observan tramos crecientes y decrecientes en la curva de tipos de interés. Esto sucede cuando hay inestabilidad económica que genera incertidumbre en el mercado, En una curva de rendimiento jorobada, los rendimientos a corto y largo plazo son muy cercanos entre sí, lo que también es un predictor de una transición económica.

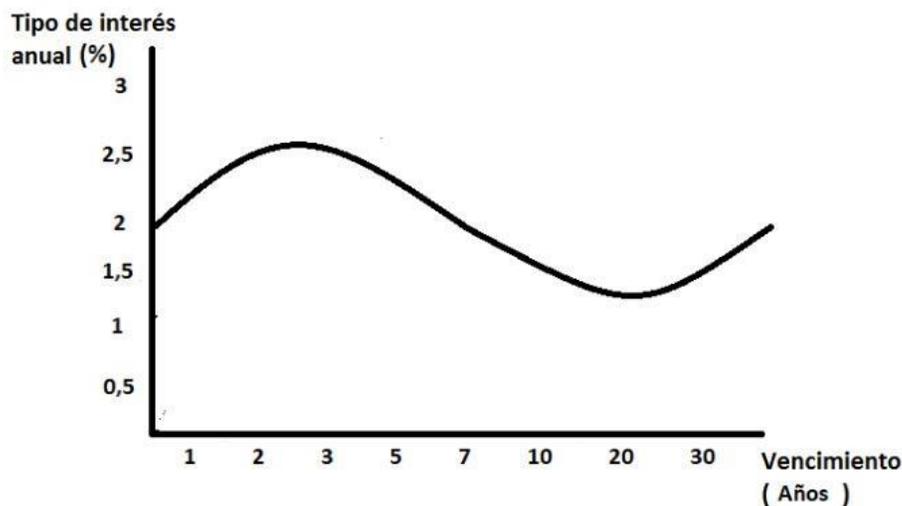


Figura 4. Fuente, Westreicher

La curva de tipos depende principalmente del momento del ciclo en que nos encontremos y de las expectativas de crecimiento e inflación.

En la fase de estancamiento (poco antes de las recesiones) que suponen mercados a la baja, el crecimiento económico se vuelve lento, por lo que los tipos de curva a largo plazo comienzan a venirse abajo, con lo que se puede anticipar futuras bajadas de tipos. También caen las ventas, pero la producción no se ajusta de inmediato, lo que genera un aumento de los inventarios.

La inflación hace máximos, lo que evita que esto afecte la política monetaria de los bancos centrales, conservando así rentabilidades elevadas en los plazos cortos. Esto puede hacer que la curva llegue a invertirse, lo que muestra que se tiene que seguir para adelantarse a las recesiones que por lo regular vienen acompañadas por *crash* bursátiles. Este indicador tiene una precisión histórica cercana al 90% de fiabilidad.

CAPÍTULO II

CÓMO HAN SERVIDO LAS CURVAS DE TIPO PARA ADELANTAR LAS GRANDES RECESIONES PRODUCIDAS DESDE EL SIGLO XX EN ESTADOS UNIDOS

La curva de tipos a lo largo de la historia de la economía, ha sido un pilar fundamental para adelantarse a las grandes recesiones económicas de los países. Este indicador pudo prever las recesiones del calibre de la de 1981-82, causada por la política monetaria contractiva establecida por el Sistema de la Reserva Federal para controlar la alta inflación y que sentó las bases del mercado súper alcista vivido hasta el año 2000.

También anticipó y pronosticó la recesión de 1991-1992, causada entre otras razones por el derrumbe de los países del antiguo bloque ruso. Pero no hace falta irse tan lejos, porque también nos advirtió de la recesión en 2001 con las famosas puntocom y la última en 2007-2008 con la crisis financiera. (González, 4 AGOSTO, 2015)

La recesión de un país se puede definir como el quebranto de la actividad económica aproximadamente dos trimestres consecutivos. Los Estados Unidos, siendo considerado una potencia económica a nivel mundial, no ha estado exenta al flagelo de la recesión, la nación experimentado una serie de contratiempos económicos desde principios del siglo XX.

A continuación vamos a conocer algunos casos de recesión que tuvieron lugar en los Estados Unidos. Desde principios del siglo XX y las razones por las que ocurrieron.

La gran Depresión

Surgió desde el mes de agosto en el año 1929 hasta marzo de 1933, esta fue considerada por los grandes expertos y economistas como la peor recesión en la historia de los Estados Unidos, la cual tuvo una duración aproximadamente de 43 meses. Se propagó rápidamente por todo mundo, siendo así la que afectó a más países en el siglo XX. Afectó la producción industrial, agropecuaria, constructora, y bancaria.

Causas

La Gran Depresión fue provocada, entre otros factores, por la caída de los mercados bursátiles mundiales, el colapso de los bancos estadounidenses, la paralización de empresas y negocios y las malas políticas del gobierno de los Estados Unidos. La euforia en las ganancias financieras de la gran tendencia del mercado era el objetivo principal de todo aquel que invertía, pero esta gran tendencia se rompe el 24 de octubre de 1929, día conocido como “jueves negro” cuando el valor de las acciones de la bolsa de New York se desploma.

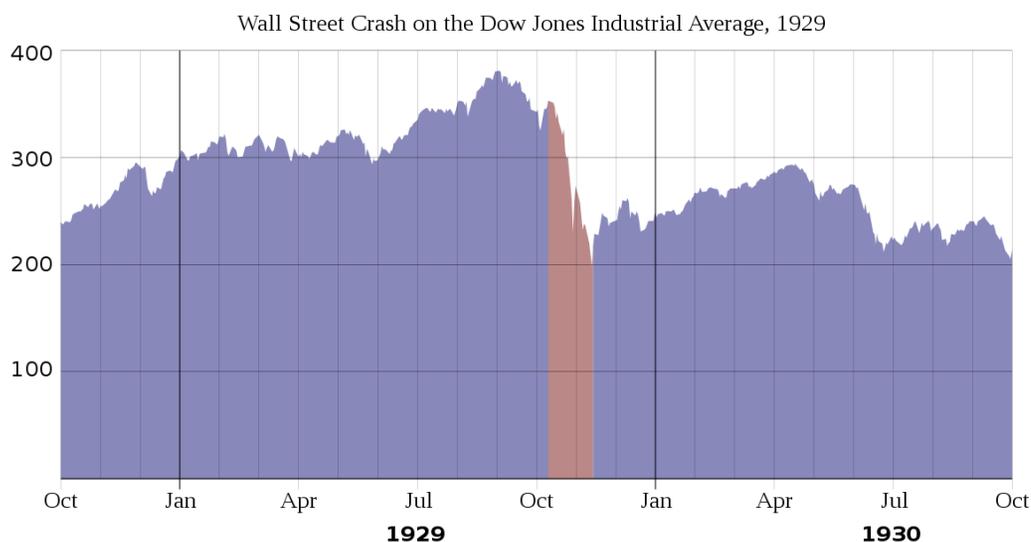


Figura 5.

Efectos

Más de 100 mil trabajadores perdieron su empleo en un periodo de tres días, la bolsa bajó en una sola sección en un 7% en consecuencia los bancos se arruinaron en millones, las personas perdieron lo ahorrado, más de 16.000.000 de títulos que se cotizaban a la baja no encontraron compradores y provocan la ruina de miles de inversores, muchos de los cuales habían comprado esos títulos con créditos que ya no podrán pagar.

Muchas personas entran en pánico y corren para tratar de retirar el dinero de sus cuentas bancarias. Los bancos se ven desbordados por deudas incobrables, se paran los nuevos créditos y no se refinancian las deudas existentes, por lo tanto se da el quebramiento de aproximadamente de 600 bancos.

El PIB se redujo en un enorme 26,7%, mientras que la tasa de desempleo se disparó hasta el 24,9%.

Según Javier Vega, miembro de la *Academy Of Pilitical Science*, La Gran Depresión estuvo constituida por dos crisis: la de 1929, mencionada anteriormente, y la de 1937 separas solo por una efímera recuperación económica, la cual no fue tan dura como la primera, pero si causó muchos efectos negativos en la economía de Estados Unidos, tales como el desplome del -18.2% en el PIB y el pico de desempleo del 19%.

En esta segunda recesión se conocen tres razones fundamentales tales como: política fiscal estricta después del *New Deal*, como un medio para equilibrar el presupuesto; la estricta política monetaria de la Reserva Federal; y la disminución de los beneficios empresariales, que se traduce en una disminución de las inversiones.

¿Sirvió la curva de tipos para adelantarnos a La Gran Depresión?

En el año 1927, la bolsa de Berlín se fue a pique por lo que los bancos centrales acordaron la disminución de los tipos de interés y así incentivar el crédito para evitar un declive económico internacional. Empezando el año 1929 quebraron varios bancos franceses y la bolsa de París se derrumbó. Para los meses siguientes, el mercado financiero europeo iba en descenso, por lo que se empezó a invertir en los Estados Unidos, aprovechándose de que la bolsa de New York no paraba de subir, a pesar de que la Reserva Federal continuara aumentando los tipos de interés.

Lo que buscaba el Banco de la Reserva Federal aumentando los tipos de intereses era que los inversionistas desistieran especulando pero no fue así, lo que lograron fue causar una contracción del crédito, causando ésta la inversión de la curva de tipos. Basado en todo esto, Paul Warburg, un banquero estadounidense, lanzó un aviso de la burbuja que se había creado, y avisó de una enorme depresión, pero nadie le hizo caso, luego el tiempo le dio la razón.

Recesión de la década de los 80's

Los años 80's en Estados Unidos comienzan con una crisis económica abierta que en muchos aspectos relevantes, fue mucho peor que su recesión antecesora en 1974 y 1975. Aumentó considerablemente el desempleo, tanto así que Estados Unidos registró más de 500.000 desempleados más en tan solo un mes (1982). Precedida por la llamada crisis de la deuda, que tuvo su mayor impacto en Latinoamérica.

Causas

Una de las causas de la crisis de los años 80's de los Estados Unidos fue la política monetaria contractiva de la reserva federal que buscaba frenar la alta inflación, a raíz de la crisis del petróleo en 1973 y la crisis energética de 1979, la estanflación comenzó a afectar la economía, el pico de la recesión ocurrió cuando la tasa de desempleo fue de 10,8%, la más grande desde la gran depresión, las pérdidas relacionadas con la crisis de ahorro y préstamos se iniciaron con brechas inmanejables entre activos y pasivos que surgieron de activo de largo plazo fondeados con depósitos de largo plazo, lo cual creó una excesiva exposición a tasas de interés, llevando a la insolvencia de las entidades de ahorros.

Hacia 1985 muchas de estas instituciones estaban cerca de la banca rota y ocurrió un pánico bancario en ahorros y préstamos de Ohio y Maryland, sumados a las tasas de interés altas, producidas por shock petrolero de finales de la década anterior. Durante la última parte de los 80's la burbuja de la finca raíz comercial se rompió, generando el final de la industria de ahorro y préstamo.

Efectos

El desempleo había aumentado del 5,1% en enero de 1974 a un máximo del 9,0% en mayo de 1975. Aunque en mayo de 1979 había disminuido gradualmente hasta el 5,6%, el desempleo comenzó a aumentar nuevamente. Saltó bruscamente al 6,9% en abril de 1980 y al 7,5% en mayo de 1980. Una leve recesión de enero a julio de 1980 mantuvo el desempleo alto, pero a pesar de la recuperación económica, se mantuvo en niveles históricamente altos (alrededor del 7,5%) hasta finales de 1981.

La inflación, que había promediado 3.2% anual desde la Segunda Guerra Mundial, se había más que duplicado luego del shock petrolero de 1973, a una tasa anual de 7.7%. La inflación

llegó a 9.1% en 1975, la tasa más alta desde 1947. La inflación disminuyó a 5.8% el año siguiente, pero luego subió. En 1979, la inflación alcanzó un sorprendente 11.3% y en 1980 se elevó a 13.5%.

En 1980, había aproximadamente 4590 instituciones de ahorro y préstamo estatales y federales, con activos totales de 616 mil millones de dólares. A partir de 1979, comenzaron a perder dinero debido a la espiral de tasas de interés. Los ingresos netos de ahorro y préstamo, que totalizaron 781 millones de dólares en 1980, cayeron a una pérdida de 4,6 mil millones de dólares en 1981 y una pérdida de 4,1 mil millones de dólares en 1982. El patrimonio neto tangible para toda la industria del ahorro y préstamo fue prácticamente cero.

¿Sirvió la curva de tipos para adelantarnos a la recesión de la década 1980?

Cada período de alto desempleo fue causado por la Reserva Federal, ya que aumentó sustancialmente las tasas de interés para reducir la alta inflación. Cada vez que disminuía la inflación y bajaban las tasas de interés, el desempleo disminuía lentamente. Pero cada vez que aumentaban las tasas de interés, la curva de tipos se aplanaba y en casos llegaba a invertirse, lo que pudo haber indicado que una recesión se avecinaba.

La Gran Recesión de 2008

La Gran Recesión fue precipitada en los Estados Unidos por la crisis financiera de 2007-08 y se extendió rápidamente a otros países. Desde finales de 2007 y hasta mediados de 2009, fue la desaceleración económica más prolongada y profunda de muchos países, incluido Estados Unidos, desde la Gran Depresión. Catalizada por la crisis de los valores respaldados por hipotecas de alto riesgo, la crisis se extendió a los fondos mutuos, las pensiones y las corporaciones que poseían estos valores, con impactos nacionales y globales generalizados.

Causas

A partir de 2001, disminuyeron sucesivamente la tasa preferencial (la tasa de interés que los bancos cobran a sus clientes "preferenciales" o de bajo riesgo), se le permitía a los bancos emitir préstamos hipotecarios a tasas de interés más bajas a millones de clientes que normalmente no habrían calificado para ellos, y las compras consiguientes aumentaron considerablemente la demanda de nuevas viviendas, lo que elevó los precios de las viviendas cada vez más.

Cuando las tasas de interés finalmente comenzaron a subir en 2005, la demanda de vivienda, incluso entre prestatarios calificados, se redujo, lo que provocó una caída en los precios de las viviendas. En parte debido a las tasas de interés más altas, la mayoría de los prestatarios de alto riesgo, la mayoría de los cuales tenían hipotecas de tasa ajustable, ya no podían pagar sus préstamos. La lógica sigue que a los bancos no les importó si les prestaban capital a los prestatarios que probablemente no pagarían, ya que los bancos no tenían la intención de conservar la hipoteca o los productos financieros que crearon por mucho tiempo.

Efectos

A medida que el mercado de hipotecas de alto riesgo colapsaba, muchos bancos se encontraban en graves problemas, porque una parte significativa de sus activos había tomado la forma de préstamos de alto riesgo o bonos creados a partir de préstamos de alto riesgo junto con formas de deuda de consumo menos riesgosas. Los bancos comenzaron a dudar de la solvencia de cada uno de los préstamos respaldados por hipotecas, lo que llevó a un congelamiento de crédito interbancario, lo que afectó la capacidad de cualquier banco de otorgar crédito incluso a clientes financieramente sanos, incluidas las empresas.

Las empresas se vieron obligadas a reducir sus gastos e inversiones, lo que llevó a pérdidas de empleo generalizadas, lo que supuestamente redujo la demanda de sus productos, porque muchos de sus antiguos clientes estaban ahora desempleados o subempleados.

Desde el comienzo de la recesión en diciembre de 2007 hasta su finalización oficial en junio de 2009, el producto interno bruto (PIB) real, es decir, el PIB ajustado por inflación o deflación, disminuyó un 4,3% y el desempleo aumentó del 5% al 9,5%, alcanzando un máximo del 10% en octubre de 2009.

¿Sirvió la curva de tipos para adelantarnos a la Gran Recesión?

La curva de rendimiento predijo la crisis financiera de 2008 dos años antes. La Reserva Federal, preocupada por una burbuja de activos en el mercado de la vivienda, había estado elevando la tasa de los fondos federales desde junio de 2004. En diciembre, era del 4.25%.

Eso elevó el rendimiento del bono del Tesoro a dos años a 4.41%. Pero el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años no aumentó tan rápido, alcanzando solo el 4,39%. Eso significaba que los inversores estaban dispuestos a aceptar un rendimiento más bajo por prestar su dinero durante 10 años que durante dos años.

La diferencia entre el bono a 10 años y el bono a 2 años fue -0.02 puntos. Esa fue la primera inversión de la curva.

Un mes después, el 31 de enero de 2005, la Reserva Federal había elevado la tasa de los fondos federales. El rendimiento de la factura a dos años subió a 4,54%. Pero eso fue más que el rendimiento a 10 años del 4,53%. Sin embargo, la Reserva Federal siguió aumentando las tasas, alcanzando el 5,25% en junio de 2006. El historial de tasas de los fondos federales puede decirle cómo la Reserva Federal ha manejado la inflación y la recesión a lo largo de los años.

El 17 de julio de 2006, la inversión volvió a empeorar cuando el bono a 10 años arrojó 5.07%, por debajo del bono a dos años que era de 5.12%. Esto demostró que los inversores pensaban que la Reserva Federal iba en la dirección equivocada. Fue una advertencia de la inminente "crisis de hipotecas de alto riesgo".



Figura 6.

CAPÍTULO III

SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA DE LOS ESTADOS UNIDOS

En la actualidad se vive una fuerte guerra comercial entre los países más desarrollados y potencia mundial, EE.UU. Y China, los cuales a diario se disputan el poderío del comercio internacional. Los mercados tienen muchas razones para estar nerviosos ante la posible recesión de la economía, por la guerra comercial, desaceleración económica y cambios en la política monetaria, los argumentos para desestimar la profecía de la curva invertida es que esta apenas se ha producido de forma temporal, como respuesta a nerviosismos puntuales, como la publicación de algún mal dato macroeconómico o un episodio más de la guerra comercial.

Morgan Stanley tiene elaborada una curva ajustada a los efectos de la reducción del balance de activos de la Reserva Federal, en la que cada 200.000 millones de dólares de los que el banco se deshace suponen una subida de los tipos del 0,25% (basándose en las estimaciones de varios responsables de la propia Reserva Federal). Con este cálculo, los analistas buscan medir el impacto de la normalización de política monetaria que pasa desapercibida al inversor medio, sobre todo en el actual contexto económico (STANLEY, 29/05/2019)

Cuando la curva de tipos se invirtió a principios de este año los inversores empezaron a preocuparse de que estuviera señalando una recesión. Ahora, meses después de permanecer invertidos, los rendimientos en parte de la curva comienzan a aumentar o muestran una mayor diferencia en el valor, una secuencia que podría ser el verdadero signo de problemas económicos en el futuro, dijeron algunos en *Wall Street*.

Normalmente una inclinación sería un signo de mayor crecimiento sin embargo, se considera un signo problemático cuando la curva se acentúa debido a una caída más dramática en los rendimientos de la deuda a corto plazo.

Existen dos fechas que marcan en 2000 y 2005, cuando la Reserva Federal ignoró las curvas de rendimiento invertidas. En 2005, las tasas a más largo plazo no aumentaron a pesar de "un aumento de 150 puntos básicos en la tasa de los fondos de la Reserva Federal". En cambio, la curva de rendimiento se aplanó. La interpretación fue que los mercados de bonos eran irracionales, y se mantuvo así hasta diciembre de 2006, cuando la curva de rendimiento se invirtió.

Durante ese tiempo, la Reserva Federal había aumentado las tasas y solo comenzó a reducirlas seis meses después de la inversión. El mismo aplanamiento tuvo lugar después de que la Reserva Federal elevara las tasas en 2018, pero esta vez las cosas parecen ser diferentes: la Reserva Federal ha "detenido las tasas de interés y dice que está repensando la política monetaria.

La curva de tipos en la actualidad de Estados Unidos se encuentra en un estado de aplanamiento, en el siguiente gráfico se puede ver la curva de tipos en diferente tiempo.

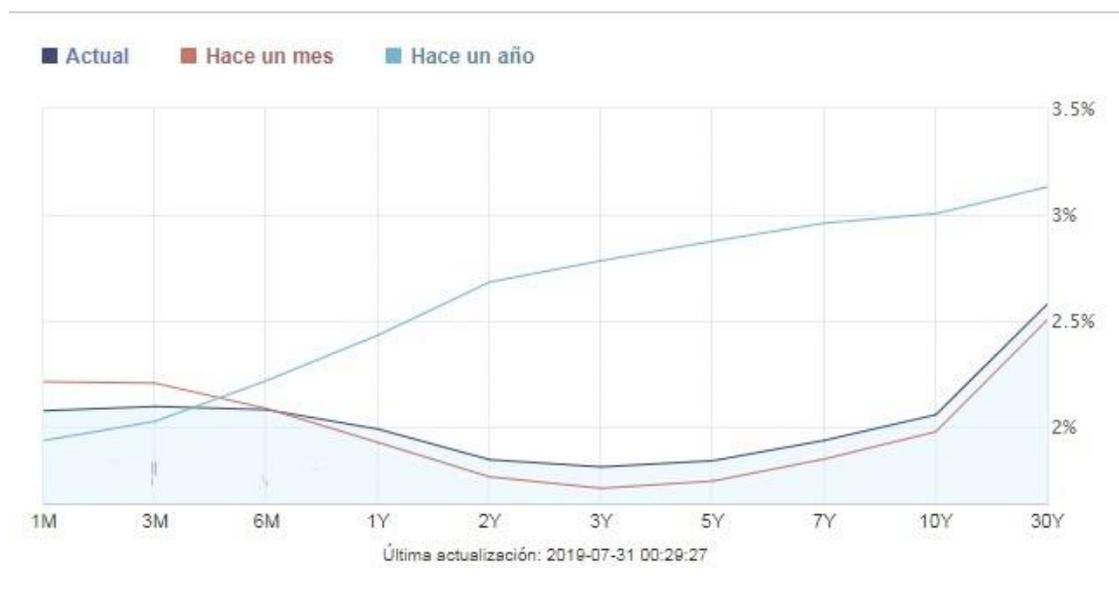


Figura 7.

Es inevitable que se enciendan las alarmas sobre la posible recesión en los años próximos, al menos teniendo en cuenta el mejor termómetro de caídas económicas: la curva de tipos de interés en los bonos americanos, que luego de doce años se ha vuelto a invertir, desde la última vez en 2007 anticipando la Gran Recesión.

Los bonos más utilizados para medir la pendiente de la curva de rendimiento son los bonos a 2 y 10 años. Hasta ahora, la curva de 2 contra 10 años no se ha invertido, aunque es muy plana (el margen entre los bonos es de solo 0.172% el 31 de julio de 2019).

En todos estos casos las rentabilidades de corto plazo superaron a las de largo plazo. En el primer caso, los retornos están asociados con las expectativas de tipos de interés de la Reserva Federal, que ha frenado la normalización monetaria. En el segundo, los tipos a largo plazo dependen de las previsiones de inflación y empleo, como una forma de llevar la política monetaria a futuro. La rentabilidad y el precio de los bonos tienen una relación inversa. Así, cuando hay incertidumbre económica tras un periodo de subidas de tipos, se compran en

mayor medida los bonos de largo plazo que los de corto plazo en el movimiento de flujos de la bolsa la renta fija buscando activos refugio. La razón es que los inversores descuentan bajadas de tipos del banco central que eleven el atractivo de los bonos de largo plazo.

Los rendimientos a largo plazo que caen por debajo de los rendimientos a más corto plazo han precedido históricamente las recesiones. La semana pasada, el rendimiento a 10 años de Estados Unidos fue 21 puntos básicos por debajo del rendimiento a 3 meses, una hazaña vista por última vez durante el verano de 2007.

Una curva de rendimiento invertida ha precedido a cada recesión en los Estados Unidos desde la Segunda Guerra Mundial", aunque "no todas las inversiones de la curva de rendimiento en los Estados Unidos han precedido a las recesiones". Si bien una inversión a veces puede simplemente indicar una desaceleración.

La curva de rendimiento de los Estados Unidos a través de diferentes medidas, muestra que el diferencial entre las tasas de interés de 10 años / 3 meses se está reduciendo; el plazo de la prima en bonos a 10 años se ha vuelto negativo.

También se puede estimar una regresión que pronostica un crecimiento real promedio para el próximo año en función del margen de tasas de interés actual y las tasas de crecimiento trimestrales del PIB. Se concluye que la caída en el diferencial de aproximadamente 200 puntos básicos desde finales de 2015 llevaría a esperar un crecimiento del PIB más lento en un 1% durante el próximo año, otra medida para tener en cuenta es la diferencia entre la prima temporal y el diferencial, que actualmente es negativo, una característica común con las últimas seis recesiones.

Sin embargo, aún faltan otros 80 puntos básicos antes de que llegemos esta vez, En conclusión es que sería imprudente ignorar los desarrollos en el margen de 10 años / 3 meses.

El aplanamiento de la curva de rendimiento no solo precedió a una recesión, sino que también estuvo acompañado de aumentos significativos en el rendimiento a corto plazo, mientras que el cambio en los rendimientos a largo plazo fue menor, lo que, según los autores se destaca el papel de la política monetaria.

El diferencial negativo entre los bonos a largo y corto plazo, similar a los niveles de 2007, reavivó la atención sobre la curva de rendimiento invertida. También lo hizo el hecho de que la disminución de los rendimientos es ahora global. Como resultado, algunos blogs intentaron estimar empíricamente la afirmación de que la curva de rendimiento está perdiendo poder predictivo.

Entre las personas que se preocupan por la economía y la inflación están las personas en la Reserva Federal de los Estados Unidos ya que en las últimas semanas, los funcionarios del banco central han destacado la persistente debilidad de la inflación y la guerra comercial como motivos de preocupación.

Desde que la Reserva Federal hizo un brusco cambio de opinión sobre el aumento de las tasas de interés, los inversionistas han aumentado lentamente las probabilidades de que la Reserva Federal comience a reducir las tasas, y de acuerdo con el mercado de bonos, esos recortes son casi un trato hecho.

El rendimiento de la nota del Tesoro de Estados Unidos a 10 años del viernes 22 de marzo de 2019 disminuyó por debajo del rendimiento del documento de 3 meses. Fue la primera vez desde mediados de 2007 que la curva de rendimiento, que representa los rendimientos de los bonos desde el vencimiento más corto al más alto y se considera un barómetro del sentimiento económico, está invertida.

Puede verse esto en la forma de la curva de rendimiento, una forma abreviada de referirse a una cadena de diferentes rendimientos en el rango de bonos ofrecidos por el Tesoro, desde los bonos a corto plazo hasta la garantía de vencimiento más largo que vende el gobierno de los Estados Unidos, el bono a 30 años.

El banco central no responde a los mercados, pero los observa de cerca, en lo personal porque la agitación puede resultar en condiciones financieras más estrictas, desacelerando los préstamos y, por extensión, la economía.

Se puede decir que una de las características del mercado de bonos es que se centrará en la Reserva Federal los diferenciales de crédito, que son una medida de cuánto más tienen que pagar las empresas para pedir prestado, sobre el rendimiento de la deuda pública.

Por lo tanto se dice que siguen siendo bastante bajos, los diferenciales de crédito han aumentado en mayo, ya que los inversores se han preocupado por el impacto de las tensiones comerciales en las ganancias corporativas.

Fuera del mercado de bonos, la Reserva Federal también analizará la confianza de los consumidores y las empresas a medida que reflexione sobre si reducir o no las tasas.

Los rendimientos de la deuda gubernamental a largo plazo cayeron aún más por debajo de las tasas de los bonos y notas a corto plazo durante la sesión del miércoles, un fenómeno inusual en el mercado de bonos a menudo anunciado en *Wall Street* como un pronosticador de recesión.

Según *Wall Street*, La inversión en la curva de rendimiento entre la letra del Tesoro a 3 meses y la nota a 10 años se amplió a su nivel más profundo desde la crisis financiera, y los inversores ahora esperan una prima de 10 puntos básicos por mantener letras a 3 meses en vez de las notas a 10 años. El rendimiento de la factura a 3 meses aumentó a 2.362%, mientras que

el rendimiento de la nota a 10 años se redujo a 2.26%, por debajo de su nivel más bajo desde septiembre de 2017 en la sesión anterior.

La curva de rendimiento está enviando una advertencia sobre el crecimiento económico en los Estados Unidos y el mundo, muchos inversionistas y economistas creen. En condiciones normales de mercado, aquellos que compran deuda del gobierno de los Estados Unidos durante años se compensan con mejores tasas de interés que aquellos que prestan dinero por una cuestión de meses.

La angustia más reciente sobre el panorama económico ha provocado compras del Tesoro y un descenso del 5,5% en el S&P 500 a medida que los operadores buscan seguridad en el mercado más volátil.

El diferencial entre el rendimiento a 10 años y el rendimiento a 2 años, la parte de la curva de rendimiento que algunos creen que es más importante, se mantuvo en un nivel positivo, aunque plano, de 15 puntos básicos.

"La prisa por la seguridad continúa dominando los mercados globales", escribió Kevin Giddis, jefe de mercados de capital de renta fija de Raymond James, en una nota. "En un rendimiento directo, no hay mejor lugar para" esconderse "que los bonos del Tesoro de los Estados Unidos".

"Todavía creo que un acuerdo comercial con China cambia mucho esto, pero cada día que no tenemos un acuerdo aumenta las posibilidades de que nos dirijamos a una profecía auto cumplida de una recesión en los Estados Unidos", agregó.

Por otro lado está China, la cual hizo una amenaza velada a finales del mes de mayo de 2019 con respecto a los metales de tierras raras, crucial para la producción de varios

componentes tecnológicos. China domina el mercado de metales de tierras raras. Trump también dijo que Estados Unidos no estaba "listo" para hacer un acuerdo comercial con China, solo unas semanas después de que los dos países aumentaran los aranceles de miles de millones de dólares en sus productos.

Un número cada vez mayor espera que la Reserva Federal recorte su tasa de préstamos a un día para más tarde a finales del 2019, ya que el aumento de los recortes de impuestos del Presidente Donald Trump da paso a crecientes disputas comerciales.

El presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, quien dijo por primera vez en marzo de 2018 que "no se piensa que los cambios en la política comercial deban tener ningún efecto en la perspectiva actual", en los últimos meses ha modificado su retórica, especialmente en Europa y China. Doce meses después de los primeros comentarios sobre las tácticas comerciales del gobierno de Trump, Powell dijo que las perspectivas más débiles en el extranjero están frenando las estimaciones de crecimiento interno.

(Franck, MAY 29 2019).

Es muy importante para tener en cuenta que la línea de tiempo entre la inversión y la desaceleración económica, no es instantánea. La curva de rendimiento de tres a cinco años descendió por debajo de cero durante el último ciclo por primera vez en agosto de 2005, unos 28 meses antes de que comenzara la recesión.

El hecho de que esta sea la primera parte en voltear no es demasiado sorprendente, teniendo en cuenta el escrutinio de los comerciantes de bonos en la perspectiva de la Reserva Federal para aumentos de tasas. Todo lo que significa es que el banco central probablemente dejará las tasas de interés estables, o incluso reducirá un poco, en 2022 o 2023.

CONCLUSIONES

Después de llevar a cabo la revisión bibliográfica de los datos relacionados con la historia de las grandes recesiones de Estados Unidos desde el siglo XX, se puede decir que gracias a la curva de tipos o curva de rendimientos se pudo anticipar dichas recesiones, lo que implica que el monitoreo de esta representación gráfica le va a permitir a un país crear un pronóstico para anticiparse a sus crisis económicas, como se puede evidenciar en las expuestas en este trabajo: la Gran Depresión, la crisis de los 80 y la Gran Recesión en 2008, y en muchas otras no mencionadas como la Crisis del Petróleo y la Crisis de los Punto com.

Una de las razones fundamentales que pueden explicar porqué la curva de tipos se adelanta a las recesiones, a manera de ejemplo, es que los empresarios tienen una expectativa de cuáles van a ser sus gastos y cuáles van a ser sus ingresos, y por lo general adquiere deudas a largo plazo para financiar su proyecto, pero puede pasar que lo que se prevé que va a ingresar no ingrese, así tiene que dilatar y el gasto sigue apareciendo, luego para cubrir la deuda a largo plazo, comienza a pedir préstamos de corto plazo.

Esto lleva a que el bono corporativo de corto plazo sea más demandado, se empieza a incentivar dicho bono para cubrir todos los pasivos que se estén generando, lo que es preocupante porque esto se traduce en que los empresarios no están alcanzando a solventar sus obligaciones con la operación de su negocio, lo que a su vez tiende a ser un motivo de recorte de personal aumentando el desempleo, uno de los indicadores de crisis económica.

BIBLIOGRAFIA

- ELECONOMISTA.ES/8085341/01/17/
- bank, s. (2018). La curva de tipos de interés. *self bank* .
- Career. (2006). *Recessions in the US* .
- mercados-cotizaciones/noticias/
- Economy, B. F. (2011). Personal Finance . *Recessions in the US Since the 20th Century* .
- Finance&Career. (2011). *Economy* .
- Finance, P. (2012). *Economy*.
- Fortuño, M. (13 abr 2015). La curva de tipos de interés: Indicador adelantado a las subidas y bajadas de la bolsa.
- FINECT.COM/USUARIO/MARC__www.Fb/articulos/lacurva/de_tipos_de_interes
(MAY 29 2019). CURVA DE INVERSION. En T. Franck.
- ELECONOMISTA.ES/MERCADOS-COTIZACIONES/noticias/12/18/.
- Gimenez, o. (22/03/2019). CURVA INVERTIDA. En *CURVA INVERTIDA*.
- González, R. (4 AGOSTO, 2015). la curva de tipos actual y la curva de tipos pre- crisis.
- INTERES, L. C. (2011). FRANCISCO GARCIA NAVAS. *ESTOIKOS* .
- LOS MERCADOSFINANCIEROS. (2018) es/crisis-crva-de-tipos-invertida.
- NEMIÑA, P. (2010). Los planes White y Keynes de creación del FMI bajo la mirada de Prebisch.
- MERCADOSBURSATILES.COM/analisis-fundamental/curva-de-tipos-invertida.
- BDE.ES/F/WEBBDE/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletines//2018/

RAFFIN. (2005). La Reserva Federal.

Recessions in the US. (2008). *Career*.

STANLEY, M. (29/05/2019). La guerra comercial. En cotizalia.

WESTREICHER, G. (2004). curva de tipos de interés.

ANDBANK.ES/observatoriodelinversor/aplanamiento
elpais.com/economia(2017/01/28)actualidad.

STOCKCHARTS.com/freecharts/yieldcurve.php.

BLOGALDEAGLOBAL.COM/2019/02/11/.

FINECT.COM/USUARIO/MARC/

FB/ARTICULOS/la/curva/de/tipos/de/interes.

[MUNDO.php/la-pesadilla-del-capitalismo-y curva de rendimientos](http://MUNDO.php/la-pesadilla-del-capitalismo-y-curva-de-rendimientos).

BLOG/COMO-COMENZAR-INVERTIR-BOLSA/4101280-implicaciones-curva-rendimiento-invertida-economia