

RENDA FIJA

¿En los Estados Unidos la curva de rendimiento es una señal de recesión?

April 08, 2019

Aunque parte de la curva de rendimiento de los Estados Unidos se ha invertido este año, nuestros líderes de inversión explican por qué no les preocupa —al menos no todavía— una recesión en los Estados Unidos.

En los últimos años se ha hablado mucho sobre el aplanamiento de la curva de rendimiento de los Estados Unidos, la cual es una representación gráfica de la diferencia entre los instrumentos de tasas de interés a corto y a largo plazo. Más recientemente, algunos comentaristas de mercado se han centrado en la inversión de una parte de la curva, y en lo que esto significa.

Como mencionamos [artículo anterior](#), cuando se reduce la diferencia entre las tasas a corto y a largo plazo, esto generalmente sugiere que el mercado cree que el crecimiento económico no es sostenible y que caerá en el futuro.

Cuando la diferencia entre las tasas a corto y a largo plazo se vuelve negativa o se invierte, esto se percibe como una señal de que se avecina una posible recesión en los Estados Unidos. Como muestra el cuadro a continuación, el 22 de marzo se invirtió (por primera vez desde 2007) la brecha entre los bonos del Tesoro a 3 meses y las notas del Tesoro a 10 años.

El diferencial entre los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años y a 3 meses cae por debajo de cero

Diferencial de rendimiento del Tesoro de EE. UU. a 10 años y a 3 meses (vencimiento constante)
4 de enero de 1982 a 25 de marzo de 2019.



Fuentes: Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, Reserva Federal de los Estados Unidos, Macrobond. La tabla ilustra el diferencial entre los pagarés del Tesoro a 10 años y las letras del Tesoro a 3 meses. Los valores debajo de cero en el eje Y representan la inversión. Las áreas sombreadas representan las recesiones en los Estados Unidos.

La curva de rendimiento de los Estados Unidos como indicador de recesión

La parte más ampliamente seguida de la curva de rendimiento de los Estados Unidos es, posiblemente, la diferencia entre los bonos del Tesoro a 10 años y a 2 años. Como señala Ed Perks —CIO de Franklin Templeton Multi-Asset Solutions— en este [artículo](#), cuando en el pasado esa parte de la curva de rendimiento se invirtió (o sea, cayó por debajo de cero), generalmente tuvo lugar una recesión en los Estados Unidos.

En los últimos dos años, el diferencial entre los bonos del Tesoro a 10 y a 2 años se ha situado por debajo de los 100 puntos básicos^[1]. Y, como muestra la tabla a continuación, en diciembre de 2018 se redujo a tan solo 11 puntos básicos.

En el pasado, la curva de rendimiento pronosticaba las recesiones



Diferencial de rendimiento del Tesoro de EE. UU. a 10 años y a 2 años (vencimiento constante)

1 de junio de 1976 a 25 de marzo de 2019.



Fuentes: Franklin Templeton Capital Markets Insights Group, Reserva Federal de los Estados Unidos, Macrobond. La tabla ilustra el diferencial entre los pagarés del Tesoro a 10 años y a 2 años. Los valores debajo de cero en el eje Y representan la inversión. Las áreas sombreadas representan las recesiones en los Estados Unidos.

Por qué la curva de rendimiento se aplanan o se invierte

Mientras tanto, en los últimos años varios factores fundamentales han establecido un límite en las tasas a largo plazo, los instrumentos del Tesoro de larga data a 10 y a 30 años. Algunos observadores del mercado han notado que sin otro programa de flexibilización cuantitativa, la Reserva Federal no puede controlar el extremo largo de la curva de rendimiento.

En otras palabras, en los últimos años hemos visto a la Reserva Federal elevar las tasas a corto plazo sin que existiera un aumento correspondiente en las tasas a largo plazo, lo que provocó que ciertas partes de la curva de rendimiento se aplanaran e invirtieran.

Por qué una curva de rendimiento invertida puede estar perdiendo relevancia

Incluso si la diferencia entre los rendimientos del Tesoro a 10 y a 2 años se invirtiera, algunos de nuestros principales líderes de inversión han visto indicios de que el poder predictivo de la curva de rendimiento puede no ser tan poderoso como lo ha sido en el pasado.

En este [videoclip](#), Sonal Desai —Directora de Inversiones de Franklin Templeton Fixed Income— afirma que a la hora de asesorar a los inversores sobre si es inminente una recesión en los Estados Unidos, la forma de la curva de rendimiento ha perdido relevancia. Ella explica que en esta era de flexibilización cuantitativa global, los bancos centrales más prominentes están actuando en los mercados de una manera no tradicional.

Por ejemplo, después de la crisis financiera de 2007-2009, la Reserva Federal compró volúmenes significativos de bonos del Tesoro con fechas de vencimiento más largas. Sonal Desai dice que esta compra de la Reserva Federal ha tenido un impacto en el precio de los valores, lo que significa que el extremo largo de la curva de rendimiento se ha convertido en una función de la mecánica del mercado casi independiente de los fundamentos del crecimiento económico.

“ «El mercado sigue mirando la curva de rendimiento como si fuera una señal de algo. Para mí eso es simplemente desconcertante»

“-Sonal Desai, 12 de noviembre de 2018

En un [podcast](#) reciente, nuestros líderes de inversión de alto nivel dijeron que a pesar de la desaceleración del crecimiento económico de los Estados Unidos, en el corto plazo no es probable una recesión.

Michael Hasenstab —Director de Inversiones de Templeton Global Macro— afirmó que en el corto plazo, un mercado laboral fuerte y un consumo favorable impulsarán la actividad económica de los Estados Unidos.

“ «Creo que ha habido demasiada cautela y se ha exagerado esta opinión de que los Estados Unidos están a punto de entrar en una recesión, o que actualmente están en recesión. Sin embargo, sí creo que existen algunas preocupaciones crecientes sobre la sostenibilidad a largo plazo: esta idea de un gasto deficitario masivo e imprudente, una política populista que podría generar una agenda económica descoordinada y, a menudo, volátil»

“-Michael Hasenstab, 25 de marzo de 2019

Sonal Desai dice que parece haber un consenso en que los Estados Unidos entrarán en recesión a fines de 2019 o en 18 meses. Sin embargo, ella no ve que en este momento exista un mecanismo que pueda activar esa recesión.

“ «Me parece que es un poco más difícil —en este horizonte de tiempo— averiguar qué es lo que va a causar esa recesión. Debido a que tenemos estos fuertes mercados laborales, no tenemos, de ninguna manera, una Reserva Federal en actitud cazadora o hambrienta: ¡creo que la Fed es muy moderada! Además en este momento no tenemos una energía cara, algo que sí podría ser un culpable principal. Lo único que vemos es estabilidad financiera y algunas burbujas de precios de los activos»

-Sonal Desai, 25 de marzo de 2019

“Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no debe interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos sólo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.

Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments (“FTI”) no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton Investments directamente en su bandeja de correo, Suscríbase al blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Para obtener información sobre las inversiones más oportunas, síganos en Twitter [@FTI_Global](#) y en [LinkedIn](#).

¿Cuáles son los riesgos?

Cualquier inversión implica riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar todo el capital invertido. Los precios de los bonos generalmente se mueven en dirección opuesta a las tasas de interés. Por lo tanto, la cartera puede verse depreciada durante el proceso en que los bonos mantenidos en ella ajustan sus precios al aumento de los tipos de interés.

[1] Los puntos básicos son una unidad de medida. Un punto básico equivale al 0,01 %.