



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE)

MONITORIZACIÓN DEL CICLO ECONÓMICO EN EE.UU DE ACUERDO CON LOS CRITERIOS DE LA NBER Y APLICACIÓN DE REGLAS HEURÍSTICAS AL MERCADO DE RENDA VARIABLE NORTEAMERICANO.

Autor: Sean Benjamin Malone

Director: Ramón Bermejo Climent

Abstracto

Las recesiones económicas tienen un impacto bastante duro en la sociedad. Se inicia un “feedback loop” perjudicial a medida que la disminución de los márgenes de beneficio de las empresas obliga a recortar la mano de obra corporativa, y el descenso de la confianza económica provoca importantes pérdidas de cartera. Posteriormente, los asignadores de capital se vuelven más reacios al riesgo y el capital está menos disponible, lo que provoca un efecto dominó generalizado en toda la economía. La política monetaria ha fracasado históricamente a la hora de prevenir las recesiones, aplicándose a menudo demasiado tarde. El objetivo de este trabajo es proporcionar a los responsables políticos y a los inversores señales de advertencia fiables de una recesión, que les permitan tomar medidas preventivas para mitigar el impacto.

Este trabajo pretende responder a la pregunta: ¿qué indicadores económicos son los predictores más fiables de una recesión? Para ello, se seleccionaron seis indicadores, que posteriormente se analizaron individualmente a partir de datos históricos extraídos del programa informático de análisis financiero y económico Bloomberg. Se evaluó la capacidad de cada indicador para predecir una serie de recesiones definidas por el NBER desde el año 1970.

El análisis sugiere que el mejor indicador predictivo es el índice LEI (indicadores económicos adelantados), seguido por el rendimiento del Tesoro a corto plazo y las rentas empresariales. El LEI no falló en la predicción de ninguna recesión desde 1970, salvo la pandemia de Covid-19 en 2020, que se debió a circunstancias extraordinarias. También se observó que las recesiones analizadas estuvieron casi todas precedidas por subidas de los tipos de interés de la Reserva Federal. Estos indicadores parecen ofrecer una importante capacidad de predicción cuando se utilizan conjuntamente. No obstante, se necesita más investigación para respaldar la viabilidad del “market timing” a largo plazo.

Palabras claves: recesiones, reserva federal, market timing, ciclos económicos, indicadores económicos adelantados, tipos de interés

Abstract

Economic recessions impact society in quite harsh ways. A damaging feedback loop begins as decreasing company profit margins force cuts in the corporate labor force, and declining economic confidence leads to significant portfolio losses. Subsequently, capital allocators become more risk averse, and capital is less readily available, leading to a widespread domino effect across the economy. Monetary policy has historically failed to prevent recessions, often being implemented too late. The goal of this work is to provide policymakers and investors with reliable warning signs of a recession, permitting them to take preventive actions to mitigate impact.

This work aims to answer: what economic indicators are the most reliable predictors of a recession? To achieve this, six indicators were selected, and later analyzed individually based on historical data extracted from the financial and economic analysis software, Bloomberg. Each indicator was assessed for its ability to predict a series of NBER defined recessions since the year 1970.

The analysis suggests the best predictive indicator is the leading economic indicators index (LEI), followed by the short-term treasury yield and corporate profits. The LEI did not fail to predict any recession since 1970, except for the 2020 Covid-19 pandemic, which was due to extraordinary circumstances. It was also noted that the recessions analyzed were almost all preceded by Federal Reserve interest rate hikes. These indicators appear to offer significant predictive capabilities when used in conjunction. More research, however, is necessary to support the viability of “market timing” in the long term.

Key words: recessions, federal reserve, market timing, business cycles, leading economic indicators, interest rates

Índice

0. Índice de gráficos.....	6
1. Introducción.....	7
1.1. Objetivos.....	7
1.2. Metodología.....	8
1.2.a. <i>Las recesiones seleccionadas</i>	8
1.2.b. <i>Identificación de indicadores económicos y recopilación de datos</i> ...10	
1.2.c. <i>Resumen del procedimiento</i>	13
1.3. Estado de la cuestión y relevancia del tema.....	13
1.4. Partes principales del TFG.....	17
2. Marco teórico.....	19
2.1. Definición de los ciclos económicos.....	19
2.2. El NBER y su definición de recesión.....	20
2.3. El papel de la Reserva Federal.....	21
2.4. Los retos de la Reserva Federal.....	22
2.5. Explicación del tipo de interés neutral.....	24
2.6. Explicación del “market timing”.....	26
2.7. Explicación de la curva de rendimiento invertida.....	27
2.8. Explicación del índice de indicadores económicos adelantados (LEI).....	28
2.9. Explicación de la situación económica actual en Estados Unidos.....	28
3. Resultados y análisis.....	31
3.1. La recesión de 1969-1970.....	31
3.1.a. <i>Análisis cualitativo</i>	31
3.1.b. <i>Análisis de los indicadores clave</i>	32
3.2. La recesión de 1973-1975.....	35
3.2.a. <i>Análisis cualitativo</i>	35
3.2.b. <i>Análisis de los indicadores clave</i>	36
3.3. Las recesiones de 1980 y 1981-1982.....	38
3.3.a. <i>Análisis cualitativo</i>	38
3.3.b. <i>Análisis de los indicadores clave</i>	40

3.4. La recesión de 1990-1991.....	42
3.4.a. <i>Análisis cualitativo</i>	42
3.4.b. <i>Análisis de los indicadores clave</i>	44
3.5. La recesión de 2001.....	45
3.5.a. <i>Análisis cualitativo</i>	45
3.5.b. <i>Análisis de los indicadores clave</i>	47
3.6. La recesión de 2008-2009.....	48
3.6.a. <i>Análisis cualitativo</i>	48
3.6.b. <i>Análisis de los indicadores clave</i>	50
4. Debate y conclusiones.....	52
4.1. Discusión de los resultados y análisis.....	52
4.2. Limitaciones.....	54
4.3. Conclusiones.....	55
5. Anexo.....	58
6. Bibliografía.....	62

0. Índice de gráficos

i.	Gráfico 1: Rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo (0-3 meses) de 1968 a 1970.....	33
ii.	Gráfico 2: Rentas corporativas en Estados Unidos (en miles de millones de dólares) entre 1968 y 1970.....	34
iii.	Gráfico 3: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 1968 y 1970.....	34
iv.	Gráfico 4: Rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo (0-3 meses) entre 1972 y 1974.....	37
v.	Gráfico 5: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 1972 y 1974.....	38
vi.	Gráfico 6: Rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo (0-3 meses) entre 1978 y 1984.....	41
vii.	Gráfico 7: Rentas corporativas en EE.UU de 1979 a 1983.....	41
viii.	Gráfico 8: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 1978 y 1983.....	42
ix.	Gráfico 9: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 1988 y 1991.....	45
x.	Gráfico 10: Rentas corporativas en EE.UU de 1999 a 2001.....	48
xi.	Gráfico 11: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 2005 y 2008.....	50
xii.	Gráfico 12: Rentas corporativas en EE.UU de 2005 a 2008.....	51

1. Introducción

1.1. Objetivos

Este trabajo pretende contribuir a la comprensión de las estrategias de “market timing” analizando la relevancia y validez de varios indicadores económicos clave en lo que respecta a la predicción de las recesiones económicas. Al proporcionar pruebas y perspectivas históricas, pretende ayudar a los responsables políticos y a los inversores a tomar decisiones más informadas y a adoptar medidas proactivas para sortear los retos que plantean los volátiles mercados financieros, así como permitir a los responsables políticos mitigar los posibles efectos catastróficos de una recesión económica. Para llegar a estas conclusiones, se llevará a cabo un estudio y un análisis exhaustivos de varios ciclos económicos de Estados Unidos históricamente significativos utilizando datos macroeconómicos y de los mercados financieros de la terminal Bloomberg, además de bases de datos económicas y estadísticas públicas cuando sea necesario.

Los objetivos de este trabajo son los siguientes:

1. Evaluar la validez y eficacia de los principales indicadores económicos: El estudio pretende evaluar la viabilidad histórica y la fiabilidad de 6 indicadores económicos comúnmente evaluados en relación con la predicción de recesiones económicas. Mediante el análisis de los ciclos económicos y de mercado pasados, junto con las tendencias de los indicadores en los meses anteriores que precedieron a cada recesión, el trabajo pretende determinar si los indicadores económicos en los que se centra pueden proporcionar perspectivas significativas y señales de advertencia que puedan ayudar a los inversores, economistas y responsables políticos a predecir y una próxima recesión.
2. Identificar patrones comunes e indicadores de alerta de recesiones pasadas: La investigación se centra en identificar patrones recurrentes e indicadores específicos que han precedido históricamente a las recesiones económicas en Estados Unidos desde 1970. Mediante el estudio de estas recesiones pasadas, se pretende descubrir otras señales de advertencia fiables al margen de los indicadores analizados que también podrían ayudar a los inversores a identificar, anticipar y responder adecuadamente a posibles recesiones económicas.

3. Evaluar la eficacia de las estrategias de “market timing”: El estudio pretende evaluar la validez y eficacia del “market timing” como estrategia a través de los indicadores económicos claves estudiados. Al examinar el rendimiento histórico de estos indicadores clave y su capacidad para predecir futuras recesiones económicas, la investigación trata de evaluar si podrían construirse o no métodos eficaces de estrategias de “market timing” basados en alguno de los indicadores analizados o en una combinación de los mismos.
4. Proporcionar a los responsables políticos señales de advertencia óptimas para mitigar la recesión: Al predecir con exactitud las recesiones económicas, los responsables políticos pueden adoptar a tiempo medidas preventivas para mitigar los efectos negativos de las recesiones. La investigación pretende identificar indicadores clave que puedan servir como señales de alerta temprana, permitiendo a los responsables políticos aplicar políticas monetarias o fiscales adecuadas para estabilizar la economía y, potencialmente, prevenir o atenuar la gravedad de una recesión.
5. Determine en qué medida influye la Reserva Federal en la regulación de los ciclos económicos de Estados Unidos: Muchos economistas teorizan que las agresivas medidas adoptadas por la Reserva Federal para apuntar a la inflación han sido la causa principal de numerosas recesiones económicas pasadas en Estados Unidos. Este trabajo pretende probar la validez de esa teoría mediante el examen de las decisiones de política monetaria que precedieron a cada una de las recesiones elegidas.

1.2. Metodología

1.2.a. Las recesiones seleccionadas

Los dos criterios de selección de las recesiones para este trabajo son que la recesión debe estar clasificada oficialmente como tal por el NBER, y que la recesión tuvo lugar después del año 1970. Debido a la disponibilidad de datos numéricos de calidad en el terminal Bloomberg, el análisis se centrará en las recesiones a partir de 1970. Todas las recesiones, tal y como las define el NBER, desde 1970 serán analizadas en este estudio, excepto la breve recesión de 2020. Para evitar la posible distorsión de los resultados y las conclusiones, no se analizarán las recesiones causadas por circunstancias extremadamente fuera de lo común, como la recesión Covid-19 de 2020 tras el cierre masivo de empresas y el consiguiente repunte del desempleo. Además, al no formar parte

del ciclo económico estándar, en este trabajo no se situará en la misma categoría que las demás recesiones más tradicionales.

Se examinarán las siguientes recesiones económicas de Estados Unidos:

1. La recesión de 1969-1970: Fue una recesión económica relativamente corta pero significativa que se produjo desde finales de 1969 hasta noviembre de 1970. Se produjo un importante descenso de la actividad económica y un gran aumento del desempleo. Esta recesión económica se debió principalmente a un endurecimiento de las medidas de política fiscal y monetaria, aplicadas tanto por el presidente Richard Nixon como por la Reserva Federal, respectivamente, para luchar contra la inflación (Frumkin, 2017).
2. La recesión de 1973-1975: Fue una recesión económica en Estados Unidos derivada de la crisis del petróleo de 1973, cuando los países miembros de la OPEP impusieron un embargo petrolero a todas las naciones que respaldaran a Israel en la Guerra del Yom Kippur. Debido a la subsiguiente reducción del suministro de petróleo, los precios de éste se dispararon y poco después se produjo una escasez de combustible. La recesión provocó una elevada inflación, un desempleo creciente y un descenso significativo del crecimiento y la actividad económica (Zarnowitz & Moore, 1977).
3. La Recesión de 1980 y la Recesión de 1981-1982: Estas recesiones se examinarán conjuntamente debido a lo cerca que se produjeron y a sus causas similares. En esta época, el presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, estaba tomando medidas agresivas para acabar con la alta inflación de los años 70, que definió la década, con tipos de interés históricamente altos. Estas medidas para combatir la inflación provocaron otra recesión y condujeron a una reducción de la inversión empresarial y del endeudamiento, a una fuerte caída del gasto de los consumidores y a un aumento del desempleo. Aunque en un principio la recesión se consideró parte de una amplia estrategia para reducir la inflación y estabilizar la economía a largo plazo, a corto plazo provocó en realidad una importante recesión económica con numerosas pérdidas de puestos de trabajo (Sablík, 2013).
4. La Recesión de 1990-1991: Provocó un breve periodo de declive económico en Estados Unidos, con una caída de la actividad económica y empresarial, aumentos del desempleo y descensos del gasto de los consumidores. Fue el resultado de una serie de factores. Uno de esos factores fue la política monetaria contractiva de la Reserva Federal para luchar

contra la inflación. Otro fue la crisis de las cajas de ahorro y los préstamos, que supuso el colapso de varias grandes instituciones crediticias debido a unas prácticas de préstamo arriesgadas y a una falta significativa de supervisión gubernamental. Esta crisis empeoró aún más unas condiciones económicas ya de por sí malas. La recesión resultante provocó la pérdida de puestos de trabajo en muchas industrias, así como una reducción del gasto de los consumidores debido a la disminución de su confianza (Singleton, 1993).

5. La recesión de 2001: Esta recesión fue principalmente el resultado del estallido de la "burbuja puntocom", que fue un auge especulativo de las acciones tecnológicas, en el que muchas pequeñas empresas tecnológicas de nueva creación experimentaron un rápido crecimiento gracias al gran entusiasmo de los inversores, pero acabaron enfrentándose a problemas financieros. Cuando estas empresas empezaron a fracasar o a reducir su tamaño, se produjo un importante impacto negativo en el mercado bursátil, que se tradujo en un descenso de la actividad económica y en la pérdida de puestos de trabajo. Esta rápida subida y bajada de las acciones tecnológicas provocó un debilitamiento de la economía y una caída de la confianza de los inversores. Además, el 11 de septiembre dañó aún más las condiciones económicas, perjudicando especialmente a los sectores de los viajes y el turismo (Langdon et al., 2002).
6. La Recesión de 2007-2009: Esta recesión, más conocida como la Gran Recesión, fue la recesión económica más grave en Estados Unidos desde la Gran Depresión. Fue desencadenada por el colapso del mercado hipotecario de alto riesgo, que provocó una importante crisis financiera y bancaria. Esta crisis fue causada principalmente por prácticas de préstamo arriesgadas por parte de los bancos en colaboración con la titulización de valores respaldados por hipotecas. Esto provocó posteriormente una gran disminución de los préstamos, importantes pérdidas de empleo y un gran descenso del gasto tanto de los consumidores como de las empresas. Esta recesión también tuvo un gran impacto a nivel global, provocando una recesión económica mundial (Weinberg, 2013).

1.2.b. Identificación de indicadores económicos y recopilación de datos

Para garantizar la exactitud y la eficacia de las conclusiones a las que se llegue es esencial disponer de fuentes de datos históricos económicos y de los mercados financieros fiables y de alta calidad. Las hipótesis formuladas y los patrones identificados deben estar respaldados por datos históricos

concretos para poder establecer con éxito posibles señales de alarma futuras. En este trabajo se ha utilizado una gran variedad de fuentes de investigación y datos, tanto primarios como secundarios, para llegar a las conclusiones obtenidas. Para obtener datos numéricos históricos precisos y detallados sobre la economía de Estados Unidos, el terminal Bloomberg es la principal herramienta utilizada para el análisis económico en este trabajo. Todos los datos históricos sobre los indicadores clave se han extraído de la Terminal Bloomberg.

El terminal Bloomberg es un programa informático de datos y análisis financieros utilizado principalmente por los profesionales de las finanzas. Ofrece datos económicos y de mercado históricos y en tiempo real, noticias y análisis de varias clases de activos financieros.

En lo que respecta a la selección de indicadores económicos para predecir una recesión, se ha definido un conjunto de criterios a seguir para garantizar la selección de indicadores más óptima y fiable. Un indicador económico fiable posee varias características clave que contribuyen a su eficacia a la hora de predecir y reflejar el estado de la economía. Estos son los factores que se han utilizado para determinar la fiabilidad de los indicadores económicos considerados:

1. Fuerte correlación: Un indicador fiable debe mostrar una correlación consistente y significativa con la variable o condición económica que pretende medir. Debe demostrar una relación clara y reaccionar de forma predecible a los cambios de la economía.
2. Oportunidad: La oportunidad es crucial para que un indicador sea útil para la previsión o el seguimiento de la economía. Debe proporcionar información de manera oportuna, permitiendo a los responsables políticos, inversores y analistas tomar decisiones informadas basadas en las condiciones económicas actuales.
3. Exactitud y precisión: Un indicador debe proporcionar datos exactos y precisos que reflejen el verdadero estado de la economía. La metodología y las técnicas de medición utilizadas para obtener el indicador deben ser sólidas, transparentes y basarse en principios económicos sólidos.
4. Coherencia y fiabilidad: Un indicador fiable debe producir resultados coherentes a lo largo del tiempo, permitiendo comparaciones y análisis significativos entre distintos periodos. También debe tener un historial probado de reflejar con precisión las tendencias y los acontecimientos económicos.

5. Relevancia: El indicador debe medir o captar un aspecto relevante de la economía que tenga un impacto directo o significativo en los resultados económicos generales. Debe centrarse en variables o factores estrechamente vinculados a la actividad económica.
6. Accesibilidad: El indicador debe estar ampliamente disponible y ser accesible para los responsables políticos, los analistas y el público en general. Las fuentes de datos deben ser fiables, actualizarse periódicamente y ser fácilmente accesibles para garantizar su uso y comprensión generalizados.

Se seleccionaron los siguientes indicadores económicos para extraerlos del terminal Bloomberg y evaluar su capacidad de predicción en relación con las recesiones definidas por el NBER:

1. El rendimiento de la letra del Tesoro de Estados Unidos a 0-3 meses: se refiere al tipo de interés pagado por la deuda pública a corto plazo y sirve como indicador de las expectativas del mercado sobre la estabilidad económica y la liquidez a corto plazo.
2. Beneficio corporativo de Estados Unidos trimestral: El beneficio empresarial de Estados Unidos representa las ganancias generadas por las empresas del país durante un periodo específico de tres meses, lo que permite conocer la salud financiera y la rentabilidad del sector empresarial.
3. El índice S&P 500 mensualmente: El índice S&P 500 sigue la evolución de 500 grandes empresas que cotizan en bolsa en Estados Unidos, sirviendo de referencia para el mercado bursátil en general y reflejando el sentimiento de los inversores y las tendencias del mercado.
4. La tasa de desempleo de Estados Unidos trimestral: Mide el porcentaje de la población activa que está desempleada y busca empleo activamente, proporcionando una indicación de la salud del mercado laboral y del nivel de actividad económica.
5. El PIB nominal de Estados Unidos trimestral: representa el valor total de todos los bienes y servicios producidos en el país sin ajustar por la inflación, ofreciendo una medida amplia de la producción y el crecimiento económicos.
6. El índice de indicadores económicos adelantados (LEI) de Estados Unidos: El LEI es un índice compuesto que combina múltiples indicadores económicos, como el empleo, la actividad manufacturera y la confianza de los consumidores, para proporcionar una

evaluación prospectiva de la salud económica general y la dirección potencial de la economía.

1.2.c. Resumen del procedimiento

1. Defina las recesiones a estudiar basándose en los criterios del NBER.
2. Seleccione los indicadores clave que deben evaluarse basándose en los criterios de fiabilidad de los indicadores definidos previamente.
3. Extraiga datos históricos del terminal Bloomberg desde antes de 1970 para cada indicador económico clave.
4. Investigue y elabore un resumen histórico y una explicación cualitativa de cada una de las recesiones elegidas.
5. A través de Excel, analice la capacidad de predicción de cada indicador para cada recesión, captando los patrones y tendencias notables que aparecieron antes del inicio de la recesión.
6. Recopile los resultados del análisis de cada recesión e intente llegar a una conclusión sobre qué indicadores predijeron el mayor número de recesiones.
7. Compare los resultados cuantitativos con la investigación cualitativa y las explicaciones para llegar a un consenso y una conclusión finales.

1.3. Estado de la cuestión y relevancia del tema

Durante décadas, los inversores han intentado estudiar y anticipar las tendencias económicas y del mercado, utilizando esas predicciones para tomar decisiones de inversión rentables. Durante los periodos de mayor volatilidad en los mercados financieros, los inversores han buscado tradicionalmente estos métodos como forma de evitar pérdidas o captar ganancias rápidas. Aunque sigue habiendo dudas sobre la validez o la eficacia de las estrategias de sincronización del mercado, estas prácticas siguen siendo muy utilizadas por los inversores en mercados de renta variable de todo el mundo (Baker & Filbeck, 2013a). Predecir las fluctuaciones del mercado con una precisión del 100% no es probable, sin embargo, analizando cuidadosamente las tendencias económicas y del mercado del pasado, se pueden identificar patrones de mercado e indicadores de alerta que pueden ayudar tanto a los inversores como a los responsables políticos a tomar decisiones más informadas.

Este trabajo se centrará específicamente en la economía de Estados Unidos desde el año 1970, y en las recesiones económicas definidas por la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER). Su objetivo será proporcionar, tanto a los responsables políticos como a los inversores, señales de advertencia históricamente respaldadas de una recesión económica, basadas en una serie de indicadores de resultados económicos. Al ser capaces de predecir con exactitud una recesión, los responsables políticos podrán tomar medidas de prevención tempranas, y los inversores podrán cubrir sus carteras frente a posibles sacudidas económicas.

Una parte significativa de este trabajo se centrará en la Reserva Federal de Estados Unidos y su historial de actuar con demasiada agresividad en las medidas antiinflacionistas, manteniendo una política monetaria contractiva más allá de su necesidad y desencadenando posteriormente periodos recesivos. En el año 2023, en un mundo post-pandémico, este tema tiene una relevancia especial. Según el Índice de Sentimiento del Consumidor de Estados Unidos (CONSSSENT) obtenido de la Terminal Bloomberg, la confianza del consumidor está en declive, cayendo más de un 15% entre el 31 de diciembre de 2021 y el 31 de mayo de 2023 (Bloomberg LP., 2023). Además, a partir de mayo de 2023, el Índice Económico Líder (LEI) de Estados Unidos, que predice los cambios en los ciclos empresariales, continúa con una tendencia negativa, lo que indica posibles resultados económicos negativos en el futuro (Bloomberg L.P., 2023). A pesar de estas preocupaciones, la Reserva Federal de Estados Unidos sigue subiendo los tipos de interés en su lucha contra la inflación, alimentando una mayor ansiedad e incertidumbre económica (World Economic Outlook Shows Economies Facing High Uncertainty, 2023).

Las recesiones suelen considerarse y aceptarse como una parte normal del ciclo empresarial capitalista, que implica periodos de expansión y contracción de la economía. Sin embargo, con ellas llega una importante carga financiera potencial y la pérdida de puestos de trabajo. Lógicamente, lo mejor para los ciudadanos sería hacer todo lo posible para aligerar su impacto. Al comprender y ser capaz de identificar a tiempo las señales e indicadores clave de advertencia de una recesión, la Reserva Federal podría, en teoría, ajustar la dirección de la política monetaria para estabilizar la economía antes de que estalle una recesión. Del mismo modo, los inversores podrían ajustar y cubrir sus carteras frente a posibles daños económicos. Aunque las circunstancias históricas varían y ningún indicador económico es completamente preciso a la hora de proyectar una futura recesión, el estudio de las condiciones económicas y de mercado que precedieron a

anteriores recesiones podría ayudar en gran medida a identificar posibles puntos débiles de la economía, lo que se traduciría en la adopción de decisiones políticas más rápidas e informadas por parte de la Reserva Federal.

Debido a su importante tamaño y complejidad, a su papel como líder económico mundial y a la disponibilidad de datos e investigaciones exhaustivos, el estudio de la economía estadounidense puede dar lugar a muchas conclusiones prácticas. Al ser la mayor del mundo por PIB (World Bank Open Data, n.d.), con una diversa gama de industrias y sectores, la economía de Estados Unidos es una economía compleja y con una rica historia de altibajos.

Estados Unidos es uno de los actores económicos más importantes de la escena mundial, lo que hace que sus políticas económicas, en concreto sus políticas monetaria y fiscal, tengan una relevancia innegable en el escenario mundial. Un estudio publicado por el Banco de la Reserva Federal de San Luis en 2015 avala el impacto de los ciclos económicos estadounidenses en el resto del mundo. En el estudio, los investigadores estudian la relación entre el ciclo económico de Estados Unidos y los ciclos económicos de otros países del mundo. Emplean diversas técnicas estadísticas para analizar los datos y evaluar si las fluctuaciones de la economía estadounidense tienden a preceder o coincidir con los cambios en las economías extranjeras. En concreto, examinan las conexiones entre el ciclo económico estadounidense y los de otros 24 países durante un periodo de varias décadas. Los investigadores encuentran pruebas que apoyan la teoría de que Estados Unidos lidera los ciclos económicos extranjeros y que las fluctuaciones de la economía estadounidense suelen producirse antes que los movimientos correspondientes en las economías de otras naciones. Por lo tanto, en la aplicación de la macroeconomía internacional, la economía de Estados Unidos puede utilizarse como indicador clave para predecir los cambios negativos o positivos en los ciclos económicos de otras naciones (Francis et al., 2015).

Además, la economía estadounidense es única entre las naciones occidentales en el sentido de que de su PIB de 23 billones de dólares (World Bank Open Data, n.d.), casi el 70% del mismo a partir de 2023 se atribuye al gasto de los consumidores (Shares of Gross Domestic Product: Personal Consumption Expenditures, 2023). Por lo tanto, Estados Unidos ostenta uno de los mayores ratios de gasto de consumo en relación con el PIB del mundo desarrollado (Consumption as Percent of GDP Around the World | TheGlobalEconomy.com, n.d.). Así, cualquier recesión económica grave en Estados Unidos en la que se viera afectado el gasto de los consumidores, causaría un duro golpe

al PIB del país. Además, el importante poder adquisitivo internacional del consumidor estadounidense hace que las naciones que exportan mucho dependan de la salud de la economía de Estados Unidos. El estudio y la comprensión de la economía estadounidense, por lo tanto, no sólo es relevante para los responsables políticos y los inversores estadounidenses, sino para los agentes económicos y los responsables políticos de todo el mundo.

A medida que se acercan las elecciones presidenciales de 2024, las preocupaciones relacionadas con la recesión adquieren una relevancia singular, ya que las condiciones económicas casi siempre determinan al ganador, y el público estadounidense ha echado históricamente la culpa al presidente. En la cultura de Estados Unidos, se concede una importancia definitoria al empleo. Un desempleo elevado, en consecuencia, puede acarrear consecuencias electorales catastróficas para el presidente en ejercicio, a pesar del control limitado del presidente sobre la economía. El público estadounidense también es notablemente ignorante en lo que respecta a la política monetaria y no comprende el verdadero alcance de la influencia de la Reserva Federal sobre la economía. Estos dos factores culturales clave influyen significativamente en los resultados electorales. Tras la Segunda Guerra Mundial, ningún presidente en ejercicio de Estados Unidos ha ganado la reelección durante una recesión (Perry, 2016). Al predecir con exactitud las futuras recesiones económicas, los inversores pueden prever potencialmente los futuros resultados políticos.

Los antecedentes del autor, que nació y creció en Estados Unidos, así como haber sido testigo directo del catastrófico impacto de la Gran Recesión, son las principales motivaciones de esta obra. Al ver de primera mano la pesada carga financiera y la pérdida de empleo causadas por esta importante recesión económica, así como el gran cambio político que le siguió, el autor cree que puede aportar una visión cultural única y más profunda que aún no ha sido tomada en cuenta o comprendida por el público europeo. En esta obra, el autor intenta llegar a conclusiones que permitan a los responsables políticos actuar con prontitud en respuesta a los primeros indicadores recesivos, permitiendo mitigar los posibles daños catastróficos que una recesión económica puede acarrear.

En principio, este trabajo fin de grado pretende responder a la pregunta: ¿qué indicadores económicos son los predictores más fiables para predecir una recesión? Se espera poder proporcionar a los responsables políticos y a los inversores señales de advertencia fiables de una recesión, que les permitan tomar medidas preventivas para mitigar el impacto.

1.4. Resumen estructural de la obra

La sección anterior introductoria, pretende ofrecer una introducción al tema, una explicación del problema, los objetivos clave del análisis, los indicadores económicos que se evalúan, las recesiones seleccionadas, la metodología seguida y las motivaciones del autor para dedicarse al tema.

La sección siguiente, la sección 2, ofrece una visión teórica completa y detallada de los conceptos económicos clave y del contexto necesario para la comprensión satisfactoria de los resultados y el análisis. Contiene las siguientes subsecciones:

- i. Definición de los ciclos económicos
- ii. El NBER y su definición de recesión
- iii. El papel de la Reserva Federal
- iv. Los retos de la Reserva Federal
- v. Explicación del tipo de interés neutral
- vi. Explicación del “market timing”
- vii. Explicación de la curva de rendimiento invertida
- viii. Explicación del índice de indicadores económicos adelantados (LEI)
- ix. Explicación de la situación económica actual en Estados Unidos

La sección siguiente, la sección 3, presenta los resultados de la investigación. Ofrece explicaciones cualitativas exhaustivas de cada recesión, seguidas de un análisis de los indicadores económicos clave de cada una de las recesiones seleccionadas. Esta sección se divide en subsecciones por recesión.

Tras presentar los resultados y el análisis en la sección anterior, la sección 4 ofrece una discusión detallada de los resultados. En la primera subsección se identifican y presentan los patrones y tendencias comunes entre los indicadores y las recesiones, intentando responder a la pregunta planteada en la sección 1 y llegar a un consenso común. En la subsección siguiente se discuten las posibles limitaciones de los indicadores y los argumentos presentados en la discusión. La subsección final ofrece una conclusión cohesionada del trabajo, revisando el problema, los resultados y ofreciendo posibles áreas futuras de desarrollo.

La sección 6 es el anexo, que ofrece una recopilación de los principales gráficos y datos utilizados en el análisis, así como otra información clave que podría ser relevante para el lector.

La sección 7 es la bibliografía, en la que se enumeran todas las fuentes utilizadas (en formato APA) para la elaboración de este trabajo.

2. Marco teórico

2.1. Definición de los ciclos económicos

Los ciclos económicos son las fluctuaciones de la actividad económica a lo largo del tiempo, definidas por periodos prolongados de crecimiento y contracción. Estos ciclos se ven influidos por una amplia gama de factores, como las decisiones de política monetaria adoptadas por el banco central, que incluyen la subida o la bajada de los tipos de interés, los cambios en la confianza de los consumidores y las empresas, las fluctuaciones del mercado de renta variable, los avances tecnológicos y los cambios en la política fiscal del gobierno (Romer, 2006).

Una recesión económica es un periodo de tiempo en el que la economía se contrae, definido por una disminución de la actividad económica, los ingresos, el empleo y la producción. Una recesión típica puede durar desde unos pocos meses hasta varios años. Durante una recesión económica, las empresas tienden a recortar la producción y a menudo despiden a parte de su plantilla. Como resultado del aumento del desempleo y la incertidumbre económica, el público en general puede reducir sus gastos y ahorrar más, lo que conduce a un bucle de retroalimentación negativa, en el que la reducción de la demanda de bienes y servicios conduce a un aumento de las reducciones en la producción, los ingresos y el empleo (Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions - NBER, n.d.).

Hay varios factores clave no relacionados con la política monetaria que pueden contribuir a una recesión económica. Por ejemplo, cuando se produce una pérdida repentina de confianza en el sistema financiero, provocada por un apalancamiento excesivo, inversiones arriesgadas y escándalos empresariales, puede surgir una crisis financiera. Esto, a su vez, puede conducir a una situación en la que los bancos y las instituciones financieras se muestren reacios a emitir deuda, lo que dificulta a las empresas y a los particulares la financiación de sus actividades económicas. Otro problema común se produce cuando el público en general pierde confianza en la economía, lo que les lleva a reducir sus propios gastos o inversiones, lo que a su vez provoca una contracción de la actividad económica. Por último, un aumento de las importaciones o un descenso de las exportaciones puede reducir la demanda de bienes y servicios nacionales, provocando un descenso de la actividad económica y, por tanto, una recesión económica (Santander, 2022).

Los periodos de expansión y crecimiento económicos representan la otra cara de un ciclo económico estándar. En contraste con una recesión económica, los periodos de crecimiento y expansión se caracterizan por un crecimiento económico sostenido. Esto incluye un aumento general del PIB de un año a otro, un desempleo bajo o decreciente, un aumento de la inversión en las empresas y un incremento del gasto de los consumidores (Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions - NBER, n.d.). Estos periodos de crecimiento pueden estar impulsados por diversos factores, como el aumento de la confianza económica entre las empresas y los consumidores, una relajación de la política monetaria que reduzca los tipos de interés y haga que la financiación sea mucho más barata y fácil de conseguir, y políticas fiscales gubernamentales de apoyo que incluyan la bajada de impuestos o el aumento del gasto público en sectores clave de la economía.

En conclusión, existen dos fases principales del ciclo económico. Un periodo de expansión económica suele caracterizarse por el aumento del PIB, la disminución del desempleo y el incremento de la inversión y del gasto de los consumidores. Por el contrario, una recesión económica se define como una gran caída de la actividad económica, con un aumento del desempleo, un descenso del gasto de los consumidores y una disminución significativa de la inversión (Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions - NBER, n.d.).

2.2. El NBER y su definición de recesión

El National Bureau of Economic Research (NBER) es una organización de investigación privada sin ánimo de lucro con sede en Estados Unidos. Su principal objetivo es realizar y publicar investigaciones económicas imparciales. El NBER es una de las principales voces sobre ciclos económicos, recesiones y tendencias económicas. Sus investigaciones ayudan a identificar las fechas de inicio y fin de las recesiones y expansiones económicas en Estados Unidos. La investigación corre a cargo de un equipo de economistas que analizan una amplia gama de datos económicos y realizan estudios sobre diversos temas, proporcionando valiosos conocimientos y análisis a los responsables políticos, los académicos y el público en general. El NBER ha elaborado una serie de criterios para clasificar oficialmente los periodos de recesión económica en Estados Unidos. Todas las recesiones analizadas en este trabajo han sido clasificadas oficialmente como recesiones por el NBER.

El NBER define una recesión como "un descenso significativo de la actividad económica que se extiende por toda la economía y dura más de unos meses" (Business Cycle Dating, n.d.). Este trabajo se centrará específicamente en los periodos de contracción económica desde el año 1970, que el NBER ha denominado oficialmente recesiones económicas. El NBER ha reconocido oficialmente 8 recesiones económicas desde el año 1970 (Business Cycle Dating, n.d.):

1. 1969-1970
2. 1973-1975 (Crisis del petróleo de la OPEP)
3. 1980 (Crisis del petróleo iraní)
4. 1981-1982
5. 1990-1991
6. 2001 (La burbuja del "dotcom")
7. 2007-2009 (La Gran Recesión)
8. 2020 (La pandemia de COVID-19)

2.3. El papel de la Reserva Federal

La Reserva Federal de Estados Unidos es el banco central de Estados Unidos y desempeña un papel fundamental en la economía estadounidense. En primer lugar, se le ha otorgado la autoridad para dirigir la política monetaria, incluida la gestión de la oferta monetaria y de los tipos de interés, con el objetivo de promover la estabilidad de los precios, el crecimiento económico sostenido y un desempleo mínimo. Mediante estas acciones de política monetaria, la Reserva Federal puede contribuir a estabilizar la economía en épocas de recesión o inflación.

La finalidad de que un banco central suba o baje los tipos de interés es influir en la actividad económica aumentando o disminuyendo el coste y la disponibilidad del dinero prestado. Un banco central sube o baja los tipos de interés para frenar la inflación, impulsar el crecimiento económico o estabilizar los mercados. Por ejemplo, si la economía empieza a crecer demasiado rápido y la inflación va en aumento, el banco central subirá los tipos de interés para reducir la disponibilidad y la demanda de dinero con el objetivo de frenar la actividad económica. Esto se debe al hecho de que pedir dinero prestado es más caro cuando los tipos de interés son más altos, lo que puede ayudar a reducir el gasto y, por tanto, a controlar la inflación (Monetary Policy and Central Banking, 2023).

Por el contrario, cuando la economía está en recesión o crece demasiado despacio, el banco central suele bajar los tipos de interés para fomentar el préstamo de dinero, el gasto y aumentar la actividad económica. Pedir dinero prestado es más barato cuando los tipos de interés son más bajos, lo que a su vez aumenta la inversión y el gasto de los consumidores (Monetary Policy and Central Banking, 2023).

En segundo lugar, la Reserva Federal debe supervisar y regular los bancos y otras instituciones financieras para garantizar la seguridad, solidez y estabilidad del sistema financiero. Esto incluye la supervisión de las actividades bancarias, como la concesión de préstamos y la inversión, y la garantía de que los bancos mantengan niveles adecuados de reservas (The Fed Explained, 2023).

En tercer lugar, la Reserva Federal gestiona los sistemas de pago y liquidación de Estados Unidos, que son fundamentales para el funcionamiento y la estabilidad de la economía. Esto incluye la supervisión del funcionamiento de los sistemas de pago utilizados para las transferencias electrónicas de fondos, como las transacciones con tarjetas de crédito y débito. Esta función es cada vez más relevante, ya que las transferencias electrónicas siguen aumentando en número y las transacciones puramente en efectivo siguen disminuyendo.

Por último, la Reserva Federal desempeña un papel clave en la promoción de la estabilidad financiera. Desempeña un papel clave en la supervisión y el tratamiento de los riesgos emergentes para el sistema financiero. Esto podría incluir la supervisión de los riesgos sistémicos, como la acumulación de una deuda y un apalancamiento excesivos o la concentración de riesgos en determinados sectores e industrias de la economía (The Fed Explained, 2023).

2.4. Los retos de la Reserva Federal

El papel más importante de la Reserva Federal de Estados Unidos es mantener la estabilidad de los precios y un crecimiento económico sostenido, manteniendo al mismo tiempo el desempleo en un nivel mínimo. Sin embargo, la Reserva Federal se enfrenta a grandes retos a la hora de mantener un equilibrio entre el fomento del crecimiento económico y el control de la inflación. El principal mandato de la Reserva Federal es mantener la estabilidad de los precios, fomentando al mismo tiempo el máximo empleo y el crecimiento económico. Algunos de los mayores retos a los que se enfrenta la Reserva Federal incluyen la gestión de las expectativas inflacionistas, la incertidumbre

económica, las presiones políticas del gobierno federal y, lo que es más importante, los efectos retardados y retardadores de la política monetaria (The Fed Explained, 2023).

La Reserva Federal debe hacer frente a los efectos retardados y retardados de su propia política monetaria. Las decisiones de política monetaria pueden tardar en repercutir en la economía, y es posible que los efectos plenos de los cambios de política no se dejen sentir hasta pasados varios meses o incluso años. Lael Brainard, actual vicepresidenta de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, expresó recientemente en un discurso que las decisiones de política monetaria tardan entre 9 meses y un año en tener un efecto perceptible (De Vijlder, 2013). Esto dificulta que la Reserva Federal afine la política para alcanzar sus objetivos. La Reserva Federal de Estados Unidos ha fracasado históricamente a la hora de programar y aplicar correctamente la política monetaria, y a menudo ha tomado medidas demasiado bruscas y se ha movido con demasiada agresividad en periodos de alta inflación. Cuando sus errores son visibles, a menudo es demasiado tarde y el daño ya está hecho.

Uno de los errores más comunes que han cometido los bancos centrales en el último siglo es actuar de forma demasiado agresiva y rápida con las decisiones de política monetaria en respuesta al aumento de la inflación. Si un banco central sube los tipos de interés con demasiada rapidez o reduce la oferta monetaria con demasiada brusquedad, puede provocar un descenso significativo de la actividad económica. Esto sucede porque unos tipos de interés más elevados hacen que a los particulares y a las entidades comerciales les resulte más caro pedir dinero prestado, lo que a la larga reducirá la inversión y el consumo (Mishkin, 2015).

Que un banco central no responda a tiempo a una crisis también puede acarrear consecuencias potencialmente muy perjudiciales. Si un banco central no responde con rapidez y eficacia a una crisis, puede empeorar la situación y provocar una recesión económica. Por ejemplo, si un banco central no proporciona liquidez al sistema financiero durante una crisis financiera, puede provocar una contracción del crédito que puede llevar a una contracción de la actividad económica, debido a la falta de fondos suficientes para financiar los negocios y la actividad económica. Esta falta de oferta y una demanda sin cambios provocarán que el coste de los préstamos se dispare exponencialmente (Mishkin, 2015).

Un estudio de la Universidad de Princeton examina Japón como ejemplo de un banco central que no actuó con la suficiente agresividad en respuesta a una recesión y, por tanto, empeoró la ya de

por sí mala situación económica a la que se enfrentaron los japoneses en la década de 1990. El estudio examina el prolongado estancamiento económico de Japón en la década de 1990 y analiza el papel de la política monetaria para hacer frente a la crisis. Llega a la conclusión de que la reticencia del banco central japonés a aplicar medidas monetarias agresivas y su excesiva atención a los objetivos de inflación obstaculizaron gravemente los esfuerzos de recuperación de Japón (Bernanke & Gürkaynak, 2000).

El fracaso por parte del banco central a la hora de comunicar eficazmente la información clave a las principales instituciones financieras, a los inversores y al público en general también puede acarrear consecuencias económicas bastante negativas. Los bancos centrales dependen de la comunicación para orientar las expectativas del mercado y moldear el comportamiento de los inversores y los consumidores. Cuando un banco central no comunica eficazmente sus políticas e intenciones, es probable que provoque confusión e incertidumbre en los mercados, lo que en consecuencia provoca contracciones de la actividad económica y caídas potencialmente graves de la bolsa (Marcus, 2014).

Como se vio en el estudio de la Universidad de Princeton sobre el estancamiento de la economía japonesa, centrarse demasiado en los objetivos de inflación es una de las formas en que un banco central puede provocar involuntariamente recesiones o estancamientos económicos (Marcus, 2014). Los bancos centrales tendrán a menudo un objetivo de inflación explícito, lo que significa que gestionarán la política monetaria de forma que mantenga la inflación dentro de un rango determinado. Sin embargo, si un banco central se centra demasiado o únicamente en la inflación e ignora otros indicadores económicos, es probable que se desencadene una recesión (Mishkin, 2015).

En resumen, la Reserva Federal se enfrenta a numerosos retos en lo que respecta a la aplicación eficaz de la política monetaria, con el objetivo de mantener la estabilidad de los precios y un crecimiento económico sostenido, manteniendo al mismo tiempo el desempleo en un nivel mínimo. Debe actuar con prontitud para evitar exacerbar los problemas, sin actuar al mismo tiempo con demasiada agresividad debido al efecto retardado de la política monetaria.

2.5. Explicación del tipo de interés neutral

El concepto de tipo de interés neutro se refiere al nivel de tipo de interés que ni estimula ni restringe la economía, lo que significa que no contribuye a la inflación ni frena el crecimiento económico. El tipo de interés neutral puede describirse como el nivel de tipo de interés que trae consigo tanto el pleno empleo como una inflación estable a largo plazo (Team, 2023).

El tipo de interés neutral suele variar con el tiempo, en función de las condiciones económicas, como el nivel de inflación, la productividad y el crecimiento potencial. Por ejemplo, si la economía crece rápidamente, el tipo de interés neutral sería probablemente más alto para evitar el recalentamiento y la inflación. Por el contrario, si la economía está en recesión, el tipo de interés neutral sería probablemente más bajo para estimular el crecimiento y evitar la deflación. Los bancos centrales suelen utilizar el tipo de interés neutral como guía a la hora de fijar la política monetaria. Si el tipo de interés real está por debajo del nivel neutral, los bancos centrales pueden plantearse bajar los tipos de interés para estimular la economía. Si el tipo de interés real está por encima del nivel neutro, los bancos centrales pueden considerar subir los tipos de interés para ralentizar la economía y mantener la inflación bajo control (Amato, 2005).

Para los inversores, el tipo de interés neutral puede ser una referencia muy útil para evaluar el atractivo de las diferentes opciones de inversión. Cuando el tipo de interés neutral es bajo, a los inversores les resultará más atractivo invertir en activos de mayor riesgo, como acciones o bienes inmuebles, con el fin de obtener mayores rendimientos. Por el contrario, cuando el tipo de interés neutral es más alto, los inversores se inclinarán más por invertir en activos de menor riesgo, como bonos o efectivo, para obtener rendimientos más estables y evitar riesgos innecesarios (Montilla, 2023).

Los cambios en el tipo de interés neutral son muy importantes para los inversores, ya que estos cambios pueden afectar significativamente a los precios de los activos dentro de las diferentes clases de activos. Por ejemplo, cuando la Reserva Federal sube los tipos de interés para calmar una economía que aparentemente está creciendo demasiado rápido, es probable que los precios de las acciones y de los bienes inmuebles caigan, ya que los inversores empiezan a trasladar su dinero a bonos u otras inversiones de bajo riesgo que ahora ofrecen mayores rendimientos. Por el contrario, cuando la Reserva Federal baja los tipos de interés para acelerar una economía lenta, los precios de las acciones y de los bienes inmuebles pueden subir ya que los inversores buscan rendimientos más altos. El tipo de interés neutral es un concepto clave que los inversores deben comprender, ya

que puede informar sus decisiones de inversión y ayudarles a sortear mejor los cambios en la economía y a tomar el tiempo adecuado en el mercado (Montilla, 2023).

2.6. Explicación del “market timing”

El “market timing” es una estrategia de inversión que consiste en intentar programar la compra y venta de inversiones, y la entrada y salida del mercado en función de los movimientos futuros de los mercados financieros y de la economía en su conjunto. Los inversores en bolsa que utilizan estrategias de sincronización del mercado comprarán o venderán acciones basándose en las previsiones de la dirección del mercado, con el objetivo de aprovechar las oportunidades percibidas procedentes de los cambios en las condiciones económicas y financieras del mercado (Team, 2023).

La viabilidad de las estrategias de “market timing” no goza de un consenso universal. El tema es objeto de un gran debate entre los expertos financieros. Debido a la naturaleza impredecible y a los movimientos de los mercados financieros y de la economía, el “market timing” se considera todo un reto, y por algunos imposible de ejecutar con éxito de forma consistente. Sin embargo, hay muchos defensores que proclaman sus beneficios.

Los defensores del “market timing” argumentan que permite a los inversores aprovechar las oportunidades de compra durante las caídas del mercado y las de venta durante las subidas, o dicho de otro modo, comprar barato y vender caro. También afirman que las estrategias de “market timing” pueden ayudar a los inversores a eludir el riesgo de mercado. En efecto, al desinvertir durante los periodos de declive o pérdidas económicas previstas, las pérdidas financieras potenciales pueden minimizarse o evitarse por completo, lo que permite a los inversores proteger su capital durante los periodos de mayor incertidumbre. Por último, la sincronización con el mercado también puede concentrarse en sectores específicos en lugar de hacerlo más ampliamente en la economía en su conjunto. Por ejemplo, al captar tendencias específicas del mercado mientras están en alza, los inversores pueden beneficiarse de mayores rendimientos financieros (Team, 2023).

En resumen, aplicar con éxito estrategias de “market timing” es bastante difícil. Requiere una visión bastante avanzada de las tendencias del mercado y de las condiciones económicas históricas.

Sin embargo, los inversores que sean capaces de cronometrar adecuada y sistemáticamente las subidas y bajadas del mercado tendrán el potencial de cosechar importantes beneficios financieros.

2.7. Explicación de la curva de rendimiento invertida

La curva de rendimientos invertida se refiere a una situación en la que los bonos a más corto plazo rinden más que los bonos a más largo plazo. En otras palabras, se produce cuando el rendimiento de los bonos del Estado a largo plazo (como el bono del Tesoro a 10 años) es inferior al rendimiento de los bonos del Estado a corto plazo (como el bono del Tesoro a 2 años). Este fenómeno se considera inusual porque, en circunstancias normales, los inversores exigen una mayor compensación por inmovilizar su dinero durante periodos más largos, lo que conduce a rendimientos más elevados de los bonos a más largo plazo (Famiglietti & Garriga, 2018).

La inversión de la curva de rendimiento es seguida de cerca por economistas e inversores, ya que históricamente ha sido un predictor fiable de las recesiones o desaceleraciones económicas. Cuando la curva de rendimientos se invierte, sugiere que los inversores anticipan un menor crecimiento económico y posibles recortes futuros de los tipos de interés por parte de los bancos centrales (Benzoni et al., 2018).

En tiempos de incertidumbre económica, los inversores pueden buscar activos refugio, como los bonos del Estado a largo plazo, haciendo subir sus precios y bajando sus rendimientos. Esta mayor demanda de bonos a largo plazo puede contribuir a una inversión de la curva de rendimiento. Las curvas de rendimiento invertidas también pueden reflejar unas perspectivas económicas más pesimistas. Los inversores pueden creer que la economía se encamina hacia una recesión, lo que les lleva a vender activos de mayor riesgo y a desplazar sus inversiones hacia bonos a más largo plazo, haciendo bajar así sus rendimientos (Benzoni et al., 2018).

La importancia de una curva de rendimiento invertida radica en su correlación histórica con las recesiones. En el pasado, una curva de rendimiento invertida ha precedido a menudo a las recesiones económicas, normalmente con un desfase de varios trimestres o más. Esto ocurre porque una curva de rendimientos invertida refleja las expectativas de los inversores sobre una futura debilidad económica, lo que puede traducirse en una reducción de la inversión empresarial, una disminución del gasto de los consumidores y una posible contracción de la actividad económica (Famiglietti & Garriga, 2018).

2.8. Explicación del índice de indicadores económicos adelantados (LEI)

El índice de indicadores económicos adelantados es un índice compuesto diseñado para predecir futuros cambios y movimientos en la economía. Combina varios indicadores económicos que han mostrado relaciones coherentes con el ciclo económico. El índice es ampliamente utilizado por economistas, responsables políticos e inversores como herramienta para predecir cambios en las condiciones económicas (US Leading Indicators, 2023).

El índice tiene en cuenta diversos factores, como los datos de empleo, los datos de fabricación, los precios de las acciones, la confianza de los consumidores, los permisos de construcción y los tipos de interés, etc. A cada indicador se le asigna una ponderación basada en su relación histórica con el ciclo económico, y las ponderaciones se determinan mediante análisis estadísticos y se revisan y actualizan periódicamente para garantizar su pertinencia. Al combinar múltiples indicadores, el índice pretende ofrecer una visión global de la economía, al tiempo que capta las tendencias subyacentes que preceden a las expansiones o recesiones económicas. Los economistas utilizan este índice para identificar puntos de inflexión en el ciclo económico, como una recesión incipiente o el inicio de una recuperación económica. Un cambio positivo en el índice sugiere una mejora de las perspectivas económicas, mientras que un cambio negativo indica una posible recesión en el futuro (US Leading Indicators, 2023).

2.9. Explicación de la situación económica actual en Estados Unidos

Aunque la actual situación económica estadounidense es bastante compleja, si pudiera resumirse en una palabra, probablemente esa palabra sería "incertidumbre" (World Economic Outlook Shows Economies Facing High Uncertainty, 2023). La pandemia del Covid-19 causó una perturbación económica a una década de crecimiento económico estable y tasas de desempleo históricamente bajas. Especialmente en los años previos a la pandemia, Estados Unidos mantuvo una de las economías más fuertes del mundo. Presenció una tasa de inflación baja y estable, un crecimiento económico fuerte y constante y una tasa de desempleo significativamente decreciente, que llegó a ser del 3,5% en 2019 (Economic Commission for Latin America and the Caribbean, 2020). Sin embargo, el resurgimiento de la economía estadounidense tras la pandemia del Covid-19 y el cierre resultante, ha llevado a la nación a una situación económica única que es bastante difícil de comparar con nada que haya ocurrido en el pasado.

La descripción rápida y superficial del estado actual de la economía de Estados Unidos, es que ha experimentado una fuerte recuperación tras la pandemia y que incluso ha superado los niveles anteriores a la pandemia de Covid-19. Según un comunicado de marzo de 2023 del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, el tamaño de la economía estadounidense ha alcanzado más de un 5% por encima de su nivel en 2019, un año económico ya de por sí excelente para el país. La inflación, aunque alcanzó casi el 8% en el primer semestre de 2022, ha mejorado lentamente y ha empezado a estabilizarse. Sigue siendo una gran preocupación que los funcionarios del gobierno vigilan de cerca, pero la inflación subyacente en Estados Unidos es actualmente más baja que en la mayoría de las otras grandes economías del mundo. La mejora del mercado laboral estadounidense también es bastante notable. La tasa de desempleo sigue siendo baja a pesar de las importantes subidas de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Desde la pandemia, la tasa de desempleo ha alcanzado casi mínimos históricos, llegando a principios de 2023 al 3,4%. En general, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, así como los economistas, han señalado que la recuperación económica de Estados Unidos es más fuerte y rápida que la de otras grandes economías del mundo (The U.S. Economic Recovery in International Context, 2023).

A pesar de esta fuerte recuperación percibida a corto plazo, la economía estadounidense se enfrenta a una incertidumbre significativa y creciente a corto plazo y a muchos retos estructurales preocupantes a largo plazo. Las perspectivas económicas a corto plazo no son positivas. Aunque no se espera una recesión económica importante, tanto economistas como analistas prevén una recesión menor durante el próximo año. Los efectos de la subida de los tipos de interés empiezan a notarse (US Economic Outlook April 2023, 2023).

Según un estudio de EY Parthenon, los sectores sensibles a los tipos de interés ya se han visto afectados. Una corrección del mercado inmobiliario es en este momento inminente, ya que las ventas de viviendas han caído un 30% en el último año, lo que ha provocado la consiguiente caída de la construcción y promoción de viviendas. La investigación de EY Parthenon también menciona que la actividad empresarial y de inversión económica ha caído, alcanzando los mínimos de mayo de 2020, ya que la demanda de bienes duraderos y de transporte marítimo ha disminuido. Además, es probable que el gasto de los consumidores se ralentice a finales de 2023, ya que el aumento de los precios, la subida de los tipos de interés y el empeoramiento de las condiciones crediticias merman la capacidad de gasto de los consumidores (US Economic Outlook April 2023, 2023).

Un hecho positivo, sin embargo, en este entorno de creciente incertidumbre y empeoramiento de las condiciones económicas es el mercado laboral de Estados Unidos, que sigue siendo fuerte y ha demostrado ser bastante resistente tras la pandemia del Covid-19. Sin embargo, las condiciones reales del mercado laboral son bastante singulares. Aunque los empresarios son reacios a despedir o despedir a su actual reserva de talentos, puesto que ya existe una importante escasez de talentos en determinados sectores, también son reacios a incorporar nuevos talentos. El último informe Job Openings and Labor Turnover (JOLTS) de Estados Unidos de marzo de 2023 mostró un descenso de las ofertas de empleo y de las tasas de contratación, así como una caída de las tasas de abandono. Estos cambios pueden atribuirse a una posible indecisión por parte de los empresarios a la hora de asumir nuevos costes laborales con la actual incertidumbre económica, así como a la preocupación por una posible recesión económica que haga menos probable que los empleados abandonen su empleo actual (Job Openings Down to 9.6 Million in March 2023 : The Economics Daily: U.S. Bureau of Labor Statistics, 2023).

En conclusión, actualmente existe mucha incertidumbre en torno a la dirección a corto plazo de la economía estadounidense. Los efectos de las subidas de los tipos de interés, como la disminución de los préstamos, el descenso de la actividad empresarial y de inversión y la reducción del gasto de los consumidores, están empezando a verse en la economía estadounidense (US Economic Outlook April 2023, 2023). Como demuestran los datos, tanto las empresas como los consumidores son cada día más reacios al riesgo a medida que aumenta la probabilidad de una recesión o una corrección (Job Openings Down to 9.6 Million in March 2023 : The Economics Daily: U.S. Bureau of Labor Statistics, 2023). A medida que se acercan las elecciones presidenciales estadounidenses de 2024, es probable que el estado de la economía sea una cuestión decisiva clave. Si se produjera una recesión, el actual presidente se enfrentaría a un reto importante en su camino hacia la reelección. La historia demuestra que, desde la Segunda Guerra Mundial, ningún presidente en ejercicio de Estados Unidos ha conseguido la reelección durante una recesión económica (Perry, 2016). Es probable que el futuro político a corto plazo de Estados Unidos descansa sobre las decisiones políticas a corto plazo de la Reserva Federal, lo que hace que este tema sea muy relevante.

3. Resultados y análisis

3.1. La recesión de 1969-1970

3.1.A. Análisis cualitativo

La información de fondo de esta sección se basa en el libro de Norman Frumkin, *La recesión de 1969-70*.

La recesión de 1969-1970 en Estados Unidos fue una importante recesión económica que se produjo a principios de la década de 1970, tras un periodo de fuerte crecimiento económico en la década anterior. Fue impulsada por una serie de factores, pero principalmente por el aumento de la inflación y el endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal.

En la década de 1960, Estados Unidos experimentó un periodo de fuerte crecimiento económico, impulsado por el aumento del gasto público en la guerra de Vietnam y las políticas monetarias expansivas. Sin embargo, estos factores también provocaron un aumento de las presiones inflacionistas. Durante este periodo, Estados Unidos empezó a enfrentarse a una inflación creciente debido a varios factores, como el excesivo gasto público, los aumentos salariales y la elevada demanda de bienes y servicios. En un intento de enfriar dichas presiones inflacionistas, la Reserva Federal aplicó políticas monetarias contractivas elevando los tipos de interés y reduciendo la oferta monetaria.

La combinación de una inflación elevada y una mayor incertidumbre provocó un descenso de la inversión empresarial. El aumento de los costes de la energía y las materias primas dificultó el funcionamiento eficaz de las empresas y su planificación para el futuro. Como resultado, muchas empresas redujeron sus gastos de inversión y retrasaron sus planes de expansión, lo que contribuyó a una mayor desaceleración económica. A medida que la economía se debilitaba, las empresas se enfrentaron a una reducción de la demanda y la rentabilidad, lo que provocó despidos y un aumento de las tasas de desempleo. El mercado laboral se volvió más competitivo y el crecimiento salarial se estancó. La combinación de la pérdida de empleos y el estancamiento de los salarios supuso una presión financiera para los hogares y frenó aún más el gasto de los consumidores.

La inflación continuó y, para combatirla, la Reserva Federal fue más allá en sus esfuerzos por endurecer la política monetaria subiendo los tipos de interés. Aunque estas medidas intentaron

frenar las presiones inflacionistas, exacerbaron aún más la desaceleración económica al reducir el endeudamiento de los consumidores y las empresas. El gobierno federal también aplicó diversas políticas para hacer frente a la recesión. El presidente de la época, Richard Nixon, anunció una congelación temporal de salarios y precios en agosto de 1971, conocida como el Choque Nixon, para intentar luchar contra la inflación. Además, se introdujeron una serie de políticas fiscales para estimular la actividad económica, incluyendo recortes de impuestos y un aumento del gasto público en proyectos de infraestructuras.

En términos relativos, la recesión de 1969-1970 fue de corta duración. La economía empezó a recuperarse en 1971, apoyada por la relajación de la política monetaria y el aumento del gasto público. Sin embargo, la economía tardó varios años en recuperar su trayectoria de crecimiento anterior a la recesión.

En resumen, la recesión de 1970 en Estados Unidos estuvo impulsada por fuertes presiones inflacionistas y un agresivo endurecimiento de la política monetaria. El posterior descenso de la inversión empresarial, el aumento del desempleo y el estancamiento del crecimiento salarial contribuyeron a la desaceleración económica. Se produjo una recuperación gradual después de que el gobierno aplicara medidas expansivas para combatir la recesión y estimular la actividad económica (Frumkin, 2017).

3.1.B. Análisis de los indicadores clave

El terminal Bloomberg fue la herramienta principal utilizada para extraer los datos analizados relativos a esta recesión. Todos los datos de esta sección se han extraído del terminal Bloomberg. Los principales indicadores económicos analizados fueron el rendimiento a corto plazo (0-3 meses) de las letras del Tesoro de Estados Unidos, las rentas corporativas de Estados Unidos trimestrales, la cotización del índice S&P 500, la tasa de desempleo, el PIB de Estados Unidos trimestral y el índice de indicadores económicos adelantados de Estados Unidos.

La recesión comenzó oficialmente en diciembre de 1969. De los indicadores clave, los primeros predictores de esta recesión parecían ser el rendimiento de la letra del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo, las rentas corporativas de Estados Unidos y el índice de indicadores económicos adelantados. Los indicadores más pobres de esta recesión fueron la tasa de desempleo y el PIB trimestral de Estados Unidos. El índice S&P 500 siguió una tendencia general a la baja en los

meses previos a esta recesión, sin embargo, debido a su volatilidad durante este periodo de tiempo, no fue un indicador tan fiable como el rendimiento de la letra del Tesoro estadounidense a 0-3 meses, el beneficio empresarial o el índice de indicadores económicos adelantados.

Empezando por el rendimiento de la letra del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo, el 01/02/1968, el rendimiento estaba en 5,04. El 01/02/1969, el rendimiento había subido a 6,14. En diciembre de 1969, al comienzo de la recesión, el rendimiento del Tesoro a corto plazo había alcanzado el 7,5, llegando al 8,01 el 31/12/1969. El aumento del rendimiento demuestra la caída de la demanda de letras del Tesoro a corto plazo y la falta de confianza de los inversores en el futuro económico a corto plazo. El siguiente gráfico muestra el rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo (0-3 meses) de 1968 a 1970:

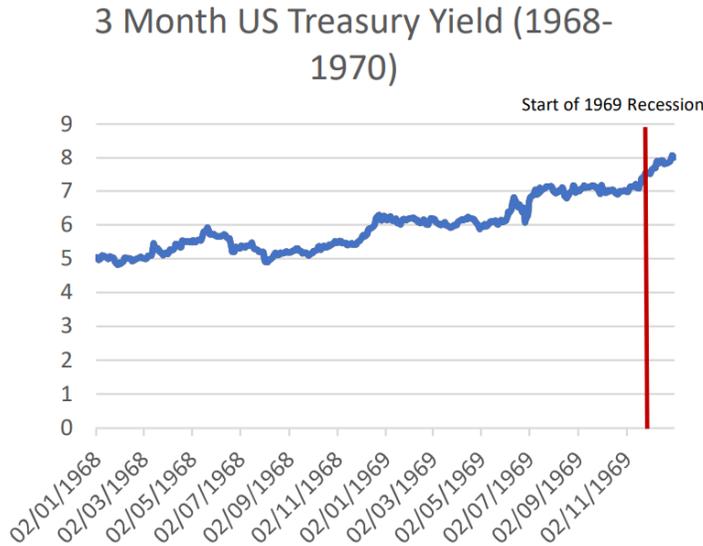


Gráfico 1: Rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo (0-3 meses) de 1968 a 1970 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

Las rentas corporativas mostraron descensos a principios de 1969, y cayeron constantemente trimestre tras trimestre hasta el inicio de la recesión. El siguiente gráfico muestra las rentas corporativas en Estados Unidos (en miles de millones de dólares) entre 1968 y 1970:

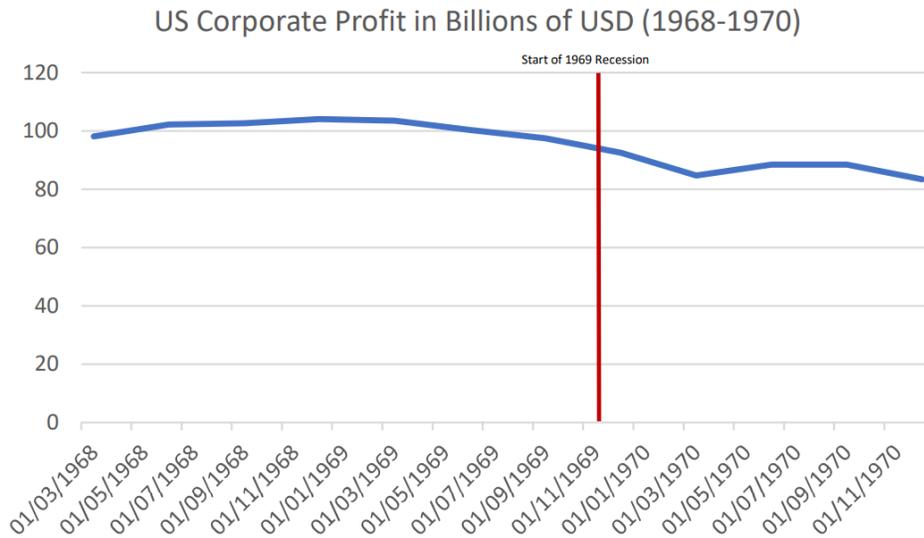


Gráfico 2: Rentas corporativas en EE.UU en miles de millones de USD entre 1968 y 1970 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

El índice de los principales indicadores económicos de Estados Unidos empezó a caer ya en abril de 1968, mostrando signos de una recesión económica. El siguiente gráfico muestra su tendencia de 1967 a 1970:

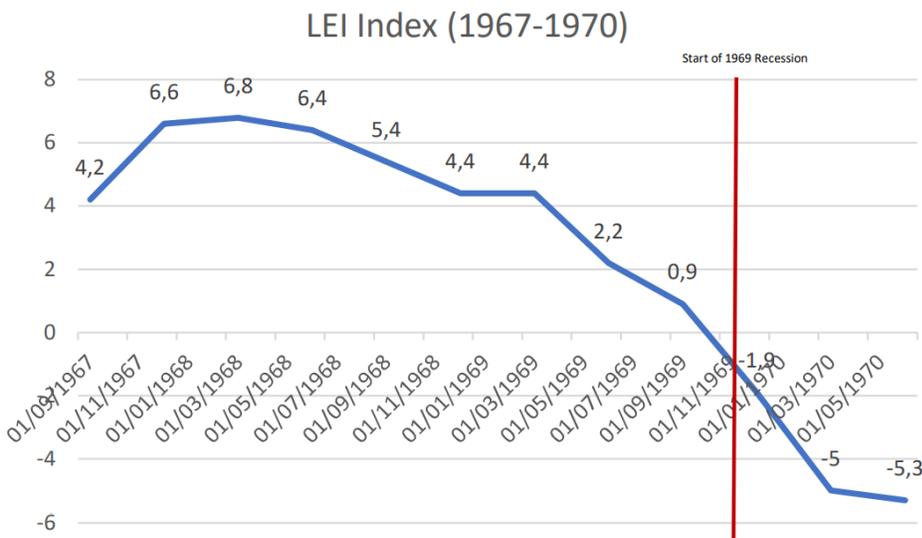


Gráfico 3: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 1967 y 1970 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

El PIB trimestral de Estados Unidos, la tasa de desempleo y el S&P 500 sí mostraron una previsibilidad recesiva significativa en este escenario. La tasa de desempleo, por ejemplo, no experimentó aumentos significativos hasta después del inicio de la recesión. En 1968, la tasa de

desempleo estaba en el 3,4%, y sólo subió ligeramente hasta el 3,57% a finales de 1969. En septiembre de 1971, la tasa de desempleo había alcanzado un máximo del 6,03%. El PIB trimestral durante este periodo mostró un crecimiento relativamente estable y ningún signo de recesión hasta el 4th trimestre de 1969, cuando el crecimiento del PIB había caído significativamente hasta el 0,79%. Sin embargo, estos datos no se habrían comunicado hasta después del inicio de la recesión, lo que los convierte en un mal indicador predictivo. El índice S&P 500, aunque mostraba una tendencia general a la baja, fue demasiado volátil durante este periodo para convertirlo en un valioso predictor.

3.2. La recesión de 1973-1975

3.2.A. Análisis cualitativo

La información de fondo de esta sección se basa en el estudio conjunto de la Oficina Nacional de Investigación Económica y la Universidad de Chicago titulado "La recesión y la recuperación de 1973-1976".

La recesión de 1973-1975 en Estados Unidos, se conoce a veces como la Recesión de la OPEP (Organización de Países Árabes Exportadores de Petróleo), porque fue impulsada en gran medida por la crisis del petróleo y el embargo petrolero impuesto por la OPEP. La recesión fue impulsada principalmente por la crisis del petróleo, el aumento de la inflación y la política monetaria contractiva para hacer frente a la inflación.

Esta recesión fue provocada por la crisis del petróleo que comenzó en octubre de 1973, cuando la OPEP impuso un embargo de petróleo a países como Estados Unidos, que apoyaban a Israel durante la Guerra del Yom Kippur. Esto provocó una reducción significativa del petróleo enviado a Estados Unidos y a sus aliados occidentales, lo que hizo que los precios del petróleo subieran exponencialmente y provocó escasez de energía e interrupciones en la industria de todo Estados Unidos. Los precios de la gasolina se dispararon y se formaron largas colas en las gasolineras tras una serie de medidas de racionamiento. Las industrias que dependen en gran medida de la energía, como el transporte, la industria manufacturera y la agricultura, sufrieron un impacto significativo. El aumento de los costes energéticos y las interrupciones en la cadena de suministro provocaron una desaceleración económica masiva.

Estados Unidos ya experimentaba entonces presiones inflacionistas como consecuencia de la política monetaria expansiva aplicada a finales de los sesenta y principios de los setenta. La repentina subida de los precios del petróleo debida a la crisis del petróleo exacerbó aún más la inflación, mermando el poder adquisitivo y creando incertidumbre económica. Al aumentar los precios, los hogares dispusieron de menos renta, lo que provocó una disminución de las compras de bienes y servicios no esenciales, perjudicando aún más el crecimiento económico.

Esta recesión también provocó una ralentización significativa del crecimiento salarial combinada con la pérdida de puestos de trabajo. A medida que las empresas se enfrentaban a costes más elevados y a una menor demanda, comenzaron a despedir trabajadores para recortar gastos, lo que provocó un aumento significativo de la tasa de desempleo y contribuyó aún más a la contracción de la actividad económica.

La Reserva Federal se enfrentó a una difícil encrucijada entre abordar la inflación o la economía inestable y estancada. Primero decidió abordar la inflación endureciendo su política monetaria mediante la subida de los tipos de interés, lo que contribuyó aún más a la recesión económica. El gobierno federal también aplicó políticas para mitigar los efectos de la recesión, controles salariales y de precios, pero resultaron en gran medida ineficaces para estimular el crecimiento económico ante su incapacidad para abordar los problemas subyacentes de la inflación.

Tras esta recesión, la economía tardó varios años en recuperar su trayectoria de crecimiento anterior a la recesión. Finalmente, los precios de la energía se estabilizaron y la economía estadounidense comenzó a recuperarse a finales de la década de 1970. En conclusión, la recesión de 1973-1975 en Estados Unidos fue impulsada por la escalada de los precios del petróleo provocada por la crisis del petróleo, combinada con el aumento de la inflación en otros sectores de la economía, así como con un rápido y agresivo endurecimiento de la política monetaria. El embargo petrolífero y la consiguiente escasez de energía perturbaron las industrias y provocaron un aumento de los costes, mientras que la inflación y el estancamiento del crecimiento salarial redujeron el gasto de los consumidores (Zarnowitz & Moore, 1977).

3.2.B. Análisis de los indicadores clave

El terminal Bloomberg fue la herramienta principal utilizada para extraer los datos analizados relativos a esta recesión, y todos los datos de esta sección se han extraído también del terminal

Bloomberg. Los principales indicadores económicos analizados fueron el rendimiento a corto plazo (0-3 meses) de las letras del Tesoro de Estados Unidos, las rentas corporativas de Estados Unidos trimestrales, la cotización del índice S&P 500, la tasa de desempleo, el PIB de Estados Unidos trimestral y el índice de indicadores económicos adelantados de Estados Unidos.

La recesión comenzó oficialmente en noviembre de 1973. Los únicos indicadores predictivos valiosos para esta recesión fueron el rendimiento a corto plazo de las letras del Tesoro de Estados Unidos y el índice de indicadores económicos adelantados. Los demás indicadores no mostraron una capacidad predictiva significativa. Las rentas corporativas de Estados Unidos se mantenían relativamente estables y no disminuían antes de esta recesión. De hecho, la tasa de desempleo estaba descendiendo en los meses previos a la recesión. El PIB mostraba un crecimiento trimestral estable en el año previo a la recesión, y el índice S&P 500 no empezó a caer hasta noviembre de 1973, una vez iniciada la recesión.

El rendimiento a corto plazo de las letras del Tesoro de Estados Unidos había estado en alza desde 1972, después de haber caído tras la resolución de la recesión anterior. A principios de 1972, se situaba en el 5,22, alcanzando el 6,4 a finales del trimestre 1, y el 9,04 en septiembre, mostrando casi un año de subidas y una caída de la confianza de los inversores. El siguiente gráfico muestra la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo entre 1972 y 1974:

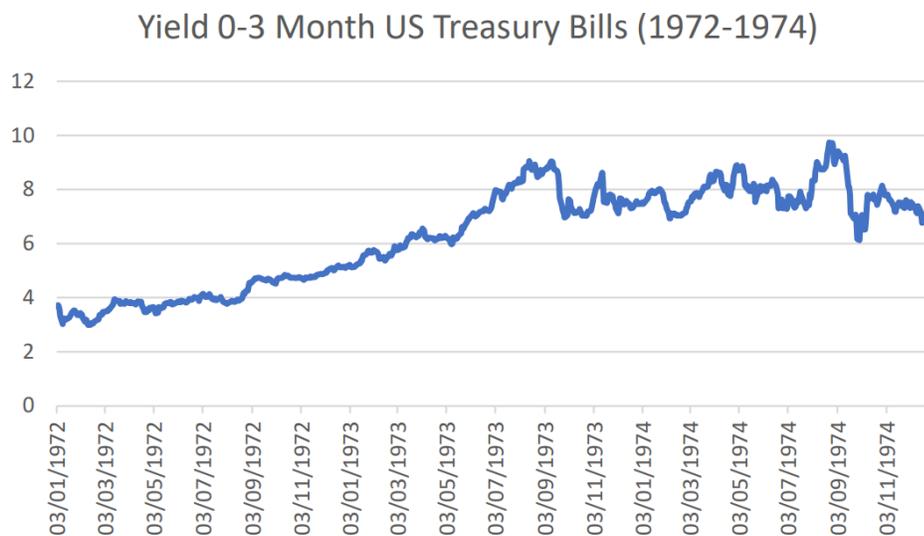


Gráfico 4: Rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo (0-3 meses) entre 1972 y 1974 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

El índice de indicadores económicos adelantados también fue un indicador predictivo bastante valioso para esta recesión, ya que mostró un descenso más de un año antes de la recesión. El siguiente gráfico muestra la tendencia de los indicadores económicos adelantados entre 1972 y 1974:

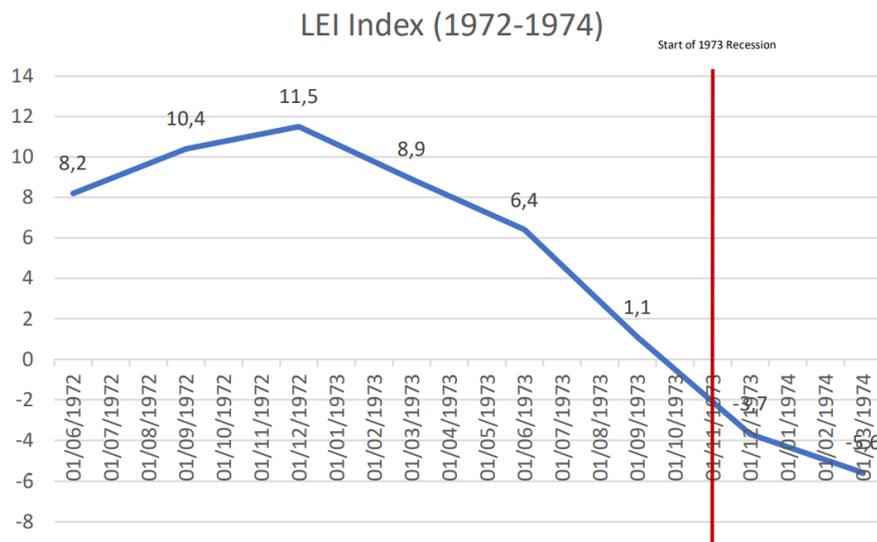


Gráfico 5: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 1972 y 1974 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

3.3. Las recesiones de 1980 y 1981-1982

3.3.A. Análisis cualitativo

Aunque el NBER clasifica este periodo de tiempo en dos recesiones, este trabajo las evaluará como una sola, debido a lo cerca que se produjeron ambas. Este repaso histórico se centrará principalmente en la recesión de 1981-1982, ya que su impacto en la sociedad y la economía estadounidenses fue mucho más profundo. La información de este repaso histórico, a menos que se indique directamente lo contrario, se basa en el artículo titulado "Recesión de 1981-82" del investigador del Banco de la Reserva Federal de Richmond, Tim Sablik.

La recesión de 1980 duró aproximadamente 6 meses, finalizando en julio de 1980. La recesión de 1981-1982 duró aproximadamente 16 meses, lo que la convirtió en una de las recesiones más importantes desde la Gran Depresión en la historia de Estados Unidos (US Business Cycle Expansions and Contractions, 2023). Fue el resultado de una serie de factores, pero principalmente de una política monetaria y fiscal contractiva para combatir la elevada inflación, y del aumento de

los precios del petróleo. La economía estadounidense se había enfrentado a importantes retos en la década de 1970, como la elevada inflación y dos importantes recesiones económicas. Estos retos prepararon el terreno para la siguiente recesión que comenzó en 1980.

Debido a las políticas monetarias expansivas aplicadas para estimular la economía durante las recesiones de los años setenta, la inflación volvió a aumentar rápidamente a principios de los ochenta. La Reserva Federal de la época, bajo la dirección del presidente Paul Volcker, elevó considerablemente los tipos de interés para controlar la inflación en curso, perjudicando posteriormente el crecimiento económico.

En esta recesión también influyó la Revolución iraní de 1979, que provocó una interrupción del suministro de petróleo desde Irán, lo que hizo que aumentaran los precios del crudo. Además, la guerra entre Irán e Irak en 1980 perjudicó aún más la producción de petróleo en la región y contribuyó al aumento de los costes energéticos en Estados Unidos y en todo el mundo.

Para combatir dicha inflación, el gobierno de Estados Unidos y la Reserva Federal aplicaron durante este periodo una política fiscal y monetaria contractivas, respectivamente. Las políticas fiscales incluían reducciones del gasto público y subidas de impuestos, que perjudicaron la actividad económica. Mientras tanto, la Reserva Federal, bajo el liderazgo del presidente Paul Volcker, tomaba medidas agresivas para combatir la inflación, entre ellas la subida de los tipos de interés a niveles históricamente altos. Aunque estas acciones tenían como objetivo reducir la inflación, y finalmente lo hicieron, también provocaron un endurecimiento significativo de las condiciones de préstamo e hicieron que la recesión fuera más grave.

Tras estas agresivas medidas fiscales y monetarias, se produjeron fuertes aumentos del desempleo. A medida que las empresas se enfrentaban a mayores costes de endeudamiento y caía el gasto de los consumidores, las empresas se vieron obligadas a despedir trabajadores. La tasa de desempleo llegó a superar el 10%, causando importantes dificultades financieras al público estadounidense. La combinación de la reducción del gasto de los consumidores, la inversión empresarial, el gasto público y el aumento del desempleo provocó un descenso del PIB real.

Se produjo una recuperación lenta y gradual, ya que la política monetaria contractiva de la Reserva Federal y las medidas antiinflacionistas contribuyeron a reducir la inflación, lo que condujo a la estabilidad económica a largo plazo. La eventual caída de los precios del petróleo tras las crisis de

los precios también supuso un alivio para los consumidores y las empresas, abriendo paso a la recuperación económica. A modo de repaso, la recesión de 1980-1982 en Estados Unidos se caracterizó principalmente por la elevada inflación, la política monetaria y fiscal contractiva y las interrupciones en la cadena de suministro de petróleo, que provocaron una subida de los precios del crudo. La combinación de un elevado desempleo y un descenso del PIB real, contribuyó a una grave y prolongada recesión, de la que se tardó varios años en recuperarse (Sablik, 2013).

3.3.B. Análisis de los indicadores clave

Una vez más, el terminal Bloomberg fue la herramienta principal utilizada para extraer los datos analizados relativos a esta recesión y todos los datos de esta sección se han extraído del terminal Bloomberg. Los indicadores económicos clave examinados fueron el rendimiento a corto plazo (0-3 meses) de las letras del Tesoro de Estados Unidos, las rentas corporativas de Estados Unidos trimestrales, la cotización del índice S&P 500, la tasa de desempleo, el PIB de Estados Unidos trimestral y el índice de indicadores económicos adelantados de Estados Unidos.

La recesión de 1980 duró 6 meses, comenzando en enero de 1980 y terminando en julio de 1980. La recesión de 1981-1982 duró aproximadamente 16 meses, comenzando en julio de 1981 y terminando en noviembre de 1982. El más acertado de los indicadores clave para predecir esta recesión fue el rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos de 0 a 3 meses, además del índice de indicadores económicos adelantados. Los demás indicadores resultaron mediocres en cuanto a capacidad de predicción de la recesión.

El rendimiento de las letras del Tesoro a corto plazo en Estados Unidos volvió a mostrar una importante capacidad de predicción antes de las recesiones de 1980 y 1981-1982. En lo que respecta a la recesión de 1980, la tendencia al alza del rendimiento puede observarse ya en mayo de 1978. El 17/05/1978, el rendimiento está en 6,28, y a principios de 1979, estaba en 9,41. En diciembre de 1979, sólo un mes antes del inicio de la recesión, el rendimiento de las letras del Tesoro a corto plazo había superado el 12. Este indicador también fue fiable antes de la recesión de 1981-1982. Tras un breve periodo de descensos, el rendimiento repuntó rápidamente, alcanzando un máximo de 16,88 en diciembre de 1980. Tras este fuerte aumento, el rendimiento volvió a registrar varios meses de descensos, seguidos de un fuerte aumento hasta situarse de nuevo por encima de 16 en mayo de 1981. El siguiente gráfico presenta la tendencia de 1978 a 1984 del rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a 0-3 meses:

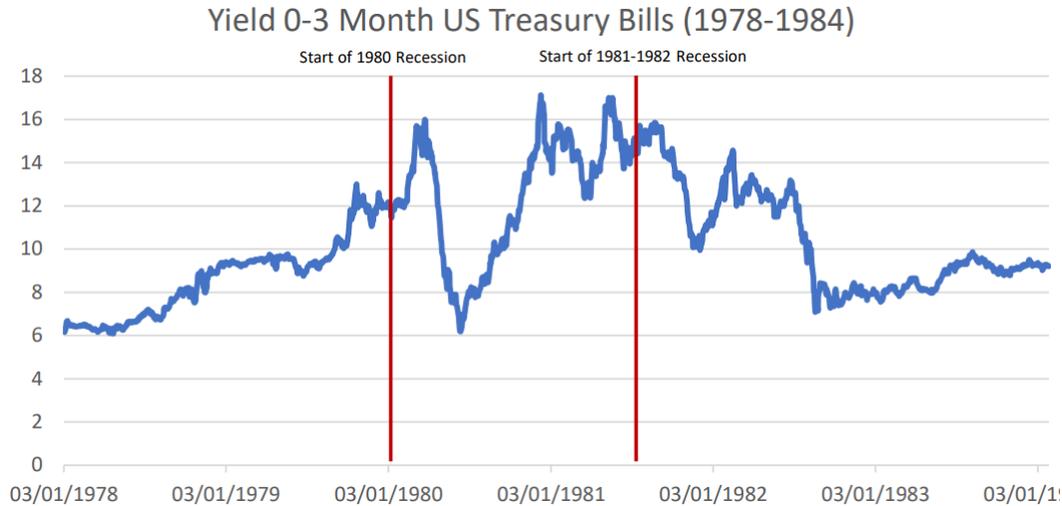


Gráfico 6: Rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a corto plazo (0-3 meses) entre 1978 y 1984 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

Las rentas corporativas de Estados Unidos, aunque registraron dos trimestres de descensos antes del inicio de la recesión de 1980, demostraron poca capacidad de predicción antes de la recesión de 1981-1982. El siguiente gráfico presenta los cambios en las rentas corporativas de Estados Unidos, trimestre a trimestre, de 1979 a 1983:

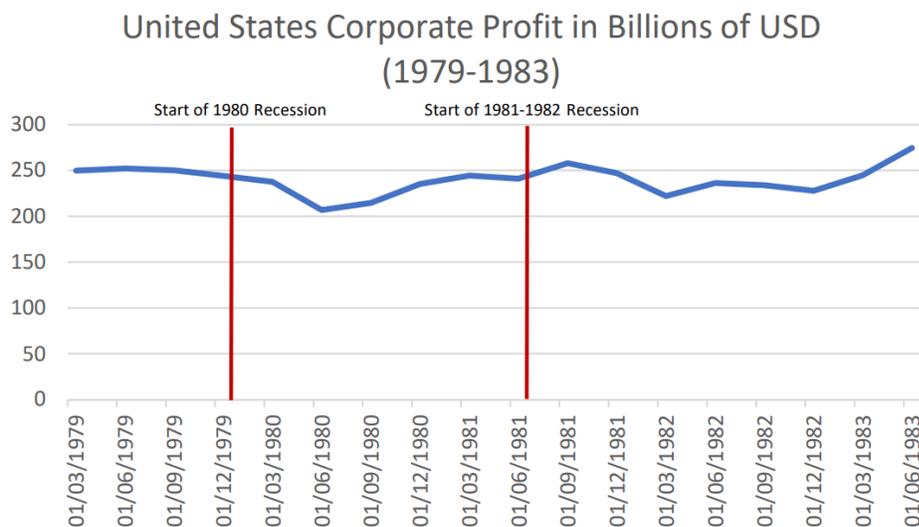


Gráfico 7: Rentas corporativas en EE.UU en miles de millones de USD de 1979 a 1983 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

El índice de indicadores económicos adelantados volvió a tener una capacidad de predicción bastante impresionante antes de la recesión de 1980, mostrando una tendencia a la baja desde

octubre de 1978, con un empeoramiento constante del índice hasta el comienzo de la recesión. Sin embargo, el índice no predijo con éxito la recesión de 1981-1982, registrando ligeras mejoras antes del inicio de esta recesión económica. El siguiente gráfico muestra la tendencia del índice de indicadores económicos adelantados entre 1978 y 1983:

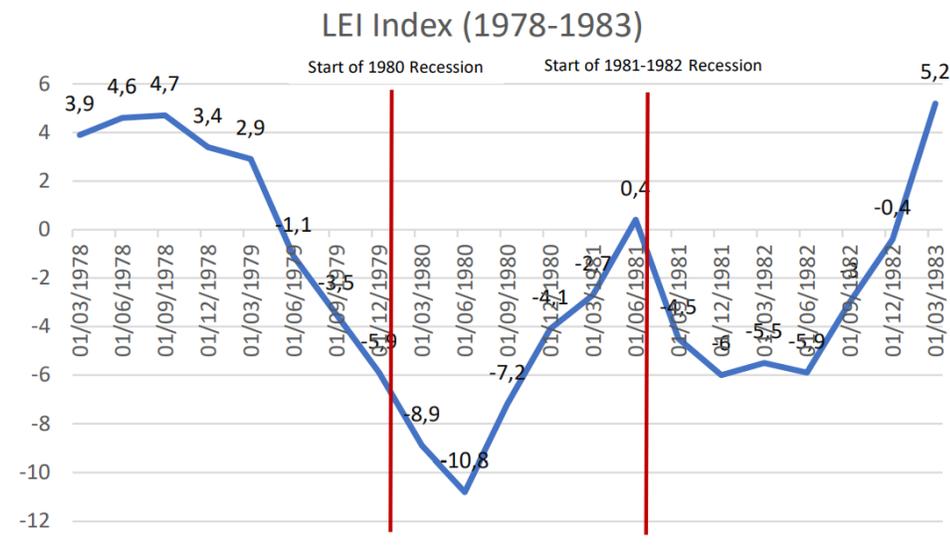


Gráfico 8: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 1978 y 1983 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

El crecimiento del PIB de Estados Unidos, la tasa de desempleo y los cambios en el índice S&P 500 volvieron a no demostrar una capacidad de predicción significativa. En el caso del PIB, no se observó un crecimiento mediocre hasta el inicio de las recesiones. No se pudo observar ninguna tendencia específica del S&P 500 antes de ninguna de las dos recesiones. No se observaron tendencias bajistas significativas en el precio del índice hasta después de iniciada la recesión. Del mismo modo, las señales negativas en la tasa de desempleo se observaron tras el inicio de las recesiones, no antes.

3.4. La recesión de 1990-1991

3.4.A. Análisis cualitativo

La información de este resumen histórico se basa en un artículo de la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos titulado "El empleo en la industria y la recesión de 1990-91".

En términos relativos, la recesión de 1990-1991 en Estados Unidos fue una recesión económica leve que se produjo debido a una combinación de desafíos nacionales y mundiales. A finales de la década de 1980, tras la gran recesión de 1980-1982, Estados Unidos experimentó un periodo de fuerte crecimiento económico, impulsado por los recortes fiscales, la desregulación y el aumento del gasto público aplicados por el presidente Ronald Regan. Sin embargo, hacia finales de los ochenta, empezaron a surgir desequilibrios económicos y problemas estructurales que desembocarían en esta recesión.

La recesión fue provocada en parte por el colapso de la industria de ahorro y préstamo (S&L). La crisis de las S&L comenzó a finales de la década de 1980, cuando las instituciones de ahorro y préstamo se enfrentaron a la insolvencia debido a prácticas de préstamo arriesgadas y a inversiones en empresas inmobiliarias especulativas. La crisis provocó el cierre de cientos de estas instituciones, causando importantes dificultades financieras y pérdidas de empleo en el sector financiero. Fue necesaria la intervención del gobierno para estabilizar el sector.

La recesión también fue causada en parte por el aumento de los precios del petróleo tras la invasión de Kuwait por Irak en 1990, ya que los costes energéticos más elevados redujeron los márgenes de beneficios y la renta disponible para el gasto de los consumidores. Los elevados niveles de endeudamiento de los consumidores, combinados con un descenso de su confianza, contribuyeron a reducir su gasto. Este descenso se vio agravado por el aumento de los tipos de interés impuesto por la Reserva Federal para combatir la inflación.

El entorno económico mundial también desempeñó un papel importante, ya que las exportaciones estadounidenses se vieron perjudicadas por la apreciación del dólar, que encareció los productos estadounidenses para los compradores extranjeros. Esto, combinado con una desaceleración económica mundial general, debilitó las exportaciones estadounidenses.

Aunque la recesión fue relativamente leve en comparación con otras recesiones de la historia de Estados Unidos, aún así tuvo un fuerte impacto. Por un lado, Estados Unidos experimentó dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo del PIB. En el tercer trimestre de 1990, el PIB se contrajo un 0,5%, y en el cuarto, descendió un 2,1%. El mercado laboral también se vio perjudicado, con un aumento de la tasa de desempleo, ya que las empresas aplicaron medidas de reducción de costes, como los despidos. Estas circunstancias también provocaron una importante

volatilidad en el mercado bursátil, reflejo de la preocupación de los inversores por la situación económica general.

La economía estadounidense comenzó a recuperarse en 1991, tras una serie de medidas fiscales y monetarias expansivas adoptadas por la Reserva Federal y el gobierno. La bajada de los tipos de interés y el aumento de la confianza de los consumidores propiciaron una mejora de la situación económica, allanando el camino para un crecimiento económico sostenido en los años siguientes.

En resumen, la recesión de 1990-1991 fue principalmente el resultado de la crisis del ahorro y los préstamos, la inflación, la política monetaria contractiva, la debilidad del gasto de los consumidores y el descenso de las exportaciones. Aunque su impacto fue grande, la recuperación económica completa fue relativamente rápida (Singleton, 1993).

3.4.B. Análisis de los indicadores clave

Como en los análisis anteriores, el terminal Bloomberg fue la herramienta principal utilizada para extraer los datos analizados relativos a esta recesión, y todos los datos de esta sección también se han extraído del terminal Bloomberg. Los principales indicadores económicos analizados fueron el rendimiento a corto plazo (0-3 meses) de las letras del Tesoro de Estados Unidos, las rentas corporativas de Estados Unidos trimestrales, la cotización del índice S&P 500, la tasa de desempleo, el PIB de Estados Unidos trimestral y el índice de indicadores económicos adelantados de Estados Unidos.

La recesión de 1990 comenzó aproximadamente en julio de 1990. Analizando los datos históricos, el índice de indicadores económicos adelantados de Estados Unidos fue el único indicador que demostró alguna capacidad de predicción de la recesión económica. Mientras que las rentas corporativas de Estados Unidos tuvieron varios trimestres de tendencia a la baja en los dos años anteriores a la recesión, en los dos trimestres que precedieron directamente a la recesión, las rentas corporativas aumentaron, lo que le restó valor como indicador predictivo. El PIB estadounidense tuvo un crecimiento variable en los meses precedentes y no se pudo observar ninguna tendencia observable. La tasa de desempleo, así como el S&P 500, tampoco presentaron ninguna tendencia notable o señal de alarma que hiciera pensar en la inminencia de una recesión. El rendimiento de las letras del Tesoro estadounidense a 0-3 meses tampoco dio ningún indicio hacia una recesión, variando entre 7 y 8 durante casi todo el año que precedió a la recesión.

El índice de indicadores económicos adelantados empezó a caer a principios de 1989, cuando se situó en 3,9. A partir de ahí, siguió una tendencia descendente constante, llegando a 0 en septiembre de 1989, y a -1,2 inmediatamente antes de la recesión. El siguiente gráfico presenta la tendencia del índice de indicadores económicos adelantados de 1988 a 1991:

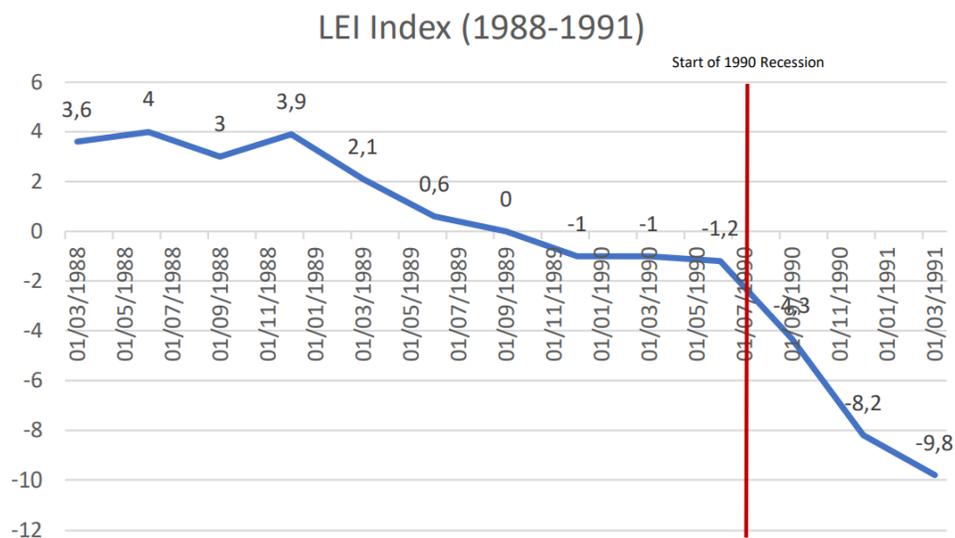


Gráfico 9: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 1988 y 1991 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

3.5. La recesión de 2001

3.5.A. Análisis cualitativo

La información obtenida para este análisis histórico se basa en el informe publicado por la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos titulado "El mercado laboral estadounidense en 2001: la economía entra en recesión".

A diferencia de las recesiones anteriores en Estados Unidos examinadas hasta ahora, la recesión de 2001 es la única que no siguió a una serie de acciones de política monetaria contractiva. Fue el resultado de las perturbaciones y los fracasos de las empresas de nueva creación en el sector tecnológico.

Estados Unidos vivió un periodo de rápido crecimiento del sector tecnológico en la década de 1990, impulsado por el crecimiento de Internet y de las empresas de Internet. El rápido crecimiento de este sector dio lugar a una fuerte especulación por parte de los inversores, a unos precios de las

acciones sobrevalorados y a grandes inversiones en empresas tecnológicas. Sin embargo, a principios de la década de 2000, varios factores empezaron a socavar la sostenibilidad de este crecimiento, que más tarde desembocaría en una recesión. Muchas empresas tecnológicas dedicadas a Internet recibieron valoraciones excesivamente altas basadas en expectativas extremas de beneficios futuros. Cuando algunas de estas empresas empezaron a fracasar y los inversores se dieron cuenta del carácter poco realista de las valoraciones futuras, los precios de las acciones cayeron en picado, lo que provocó importantes pérdidas de inversión en el sector.

La recesión se vio agravada por la caída de la confianza de los inversores como consecuencia de varios acontecimientos significativos. Uno de ellos fueron los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 en Nueva York, que provocaron el cierre temporal del transporte aéreo, perturbaron los mercados financieros y los sectores del turismo y la hostelería y provocaron un descenso general de la confianza de los consumidores y los inversores. Una serie de escándalos contables corporativos, como los de Enron y WorldCom, dañaron en gran medida la confianza de los inversores, provocando un mayor escrutinio de las prácticas corporativas y, en consecuencia, una disminución de los negocios.

Esta serie de acontecimientos condujo a una leve recesión, en la que la economía estadounidense experimentó dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo del PIB, un 1,3% en el primer trimestre de 2001 y un 1,4% en el tercero. Sin embargo, la recesión provocó muchas pérdidas de puestos de trabajo, sobre todo en el sector tecnológico, y la tasa de desempleo alcanzó un máximo del 6,3% en 2003. También provocó un gran descenso de los precios de las acciones, ya que las empresas tecnológicas vieron cómo sus valoraciones caían en picado. La confianza de los inversores cayó como consecuencia, lo que repercutió en los mercados financieros y en la confianza económica en su conjunto.

La economía estadounidense se recuperó gradualmente de la recesión gracias a las políticas aplicadas por la Reserva Federal y el gobierno federal, que incluían tipos de interés más bajos y un importante estímulo fiscal aprobado por el Congreso. En conclusión, esta recesión provocada por el estallido de la "burbuja puntocom", los escándalos contables corporativos y el impacto de los atentados terroristas del 11-S. Es un momento raro en la historia reciente de Estados Unidos en el que las medidas para luchar contra la inflación no alimentaron la recesión. Aunque la recesión

provocó una contracción del PIB, pérdidas de empleo y caídas del mercado bursátil, una intervención eficaz permitió un rápido repunte económico (Langdon et al., 2002).

3.5.B. Análisis de los indicadores clave

Una vez más, el terminal Bloomberg fue la principal herramienta utilizada para extraer los datos analizados relativos a esta recesión. Todos los datos de esta sección se han extraído del terminal Bloomberg. Los principales indicadores económicos analizados fueron el rendimiento a corto plazo (0-3 meses) de las letras del Tesoro de Estados Unidos, las rentas corporativas de Estados Unidos trimestrales, la cotización del índice S&P 500, la tasa de desempleo, el PIB de Estados Unidos trimestral y el índice de indicadores económicos adelantados de Estados Unidos.

Los principales indicadores predictivos de esta recesión fueron el rendimiento de las letras del Tesoro a 0-3 meses, los cambios en el índice S&P 500, el índice de indicadores económicos adelantados y las rentas corporativas de Estados Unidos. La tasa de desempleo y el crecimiento del PIB, una vez más, no demostraron ningún valor predictivo, ya que los efectos negativos sobre estos indicadores se observaron una vez iniciada la recesión.

Aunque el rendimiento de la letra del Tesoro de Estados Unidos a 0-3 meses no aumentó directamente antes de la recesión, en los dos años que precedieron a la misma mantuvo una tendencia al alza constante y consistente, lo que indicaba una incipiente incertidumbre económica a corto plazo. En enero de 1999, el rendimiento era de aproximadamente 4,5, y en noviembre de 2000 había alcanzado más de 6. Sin embargo, el rendimiento empezó a caer en los pocos meses anteriores a la recesión, lo que le restó cierto poder de predicción con respecto a esta recesión. El siguiente gráfico muestra la tendencia del rendimiento del Tesoro estadounidense a 0-3 meses de 1999 a 2001.

El índice S&P 500 demostró un grado decente de previsibilidad en esta recesión, mostrando una tendencia a la baja desde el verano de 2000 hasta el inicio de la recesión en marzo de 2001. En agosto de 2000, el S&P 500 estaba en 1517,68 y en marzo de 2001 había caído gradualmente hasta 1239,94.

El índice de indicadores económicos adelantados volvió a funcionar con éxito como indicador de recesión, iniciando una tendencia descendente constante en abril de 2000 y continuando hasta el comienzo de la recesión en marzo de 2001. En abril de 2000, se situaba en 5,1. En septiembre de

2000, había descendido 2,1, y a -3,1 a finales de año. Al comienzo de la recesión, estaba en -7,6. Esta clara tendencia a la baja convierte al índice de indicadores económicos adelantados en un indicador predictivo clave de esta recesión.

Las rentas corporativas en Estados Unidos disminuyeron durante 4 trimestres consecutivos antes del inicio de la recesión, lo que los convierte en este escenario en un valioso indicador predictivo. El siguiente gráfico muestra la caída de las rentas corporativas entre 1999 y 2001:

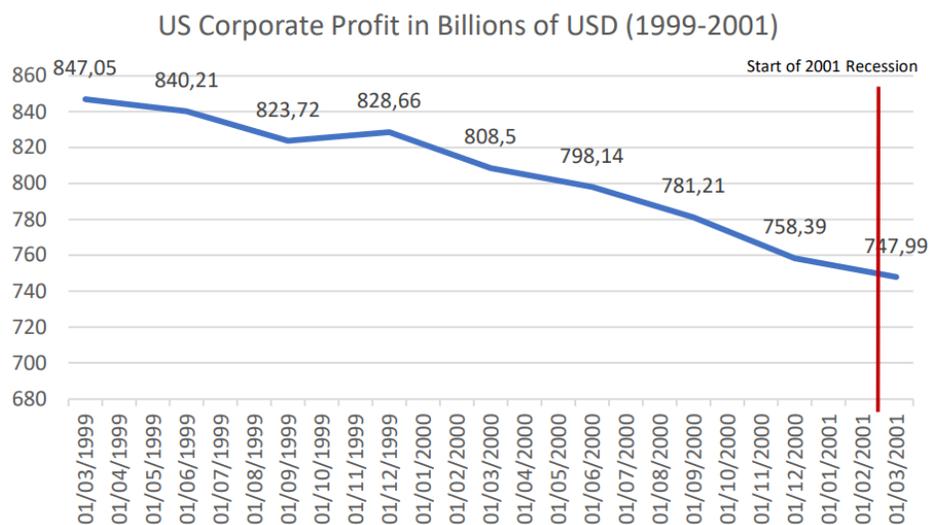


Gráfico 10: Rentas corporativas en EE.UU de 1999 a 2001 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

3.6. La recesión de 2008-2009

3.6.A. Análisis cualitativo

El siguiente repaso histórico se basa en la información obtenida del artículo titulado "La Gran Recesión y sus secuelas" del investigador del Banco de la Reserva Federal de Richmond John Weinberg.

La recesión de 2008-2009, a menudo conocida como la Gran Recesión, fue una grave recesión económica que tuvo un impacto masivo en todo el mundo. Fue la mayor recesión en Estados Unidos desde la Gran Depresión. Se vio alimentada por el estallido de la burbuja del mercado inmobiliario, provocada por la expansión de los préstamos hipotecarios de alto riesgo. Muchas instituciones financieras practicaban prácticas de préstamo arriesgadas, prestando a prestatarios con un crédito más bajo. Esto provocó un fuerte aumento de los precios de la vivienda, y un nivel

insostenible de deuda que empeoró una vez que la Reserva Federal empezó a subir los tipos de interés para controlar la inflación. Cuando los precios de la vivienda alcanzaron su punto máximo y empezaron a bajar, los compradores de viviendas acabaron en muchos casos con hipotecas superiores al valor de sus casas, lo que provocó ejecuciones hipotecarias y el declive de la construcción de viviendas.

Muchas debilidades del sistema financiero quedaron al descubierto durante esta crisis, como las prácticas empresariales arriesgadas y poco éticas. Las instituciones financieras habían empaquetado estas hipotecas de riesgo en otros valores, llamados valores respaldados por hipotecas. Cuando se produjo el impago de las hipotecas, los valores respaldados por hipotecas perdieron valor, lo que provocó enormes pérdidas en todo el sector financiero.

Como resultado de esta crisis, Estados Unidos experimentó un descenso significativo de la actividad y la producción económicas. Se produjeron pérdidas de empleo generalizadas, ya que muchos sectores se enfrentaron a dificultades financieras y tuvieron que despedir a una parte significativa de su mano de obra, lo que agravó la recesión y provocó importantes dificultades financieras a la población estadounidense. La recesión registró un descenso acumulado del PIB del 4,3% y una tasa de desempleo del 10% en su punto álgido. Los principales índices bursátiles experimentaron fuertes caídas debido a la incertidumbre de los inversores respecto a la economía y la estabilidad de las instituciones financieras.

El gobierno federal, junto con la Reserva Federal, tomó importantes medidas para impulsar la recuperación económica. Esto incluyó la aprobación de varios importantes proyectos de ley de estímulo financiero, como la Ley de Estabilización Económica de Emergencia y la Ley de Recuperación y Reinversión de Estados Unidos, cuyo objetivo era estabilizar el sistema financiero proporcionando fondos a los bancos e instituciones financieras en dificultades, financiar grandes proyectos de infraestructuras y proporcionar recortes fiscales. La Reserva Federal aplicó políticas expansivas agresivas, como recortar significativamente los tipos de interés y aumentar la oferta monetaria para estimular el crecimiento económico.

Para concluir, esta recesión se desencadenó inicialmente por el colapso del mercado inmobiliario. Provocó grandes contracciones del PIB, pérdidas de empleo y fuertes caídas del mercado bursátil. La economía acabó repuntando, pero la recuperación fue lenta, tardando varios años en recuperarse totalmente de los efectos de la recesión (Weinberg, 2013).

3.6.B. Análisis de los indicadores clave

Una vez más, el terminal Bloomberg fue la principal herramienta utilizada para extraer los datos analizados relativos a esta recesión. Todos los datos de esta sección se extrajeron del terminal Bloomberg. Los indicadores económicos clave examinados fueron el rendimiento a corto plazo (0-3 meses) de las letras del Tesoro de Estados Unidos, las rentas corporativas de Estados Unidos trimestrales, la cotización del índice S&P 500, la tasa de desempleo, el PIB de Estados Unidos trimestral y el índice de indicadores económicos adelantados de Estados Unidos.

La Gran Recesión comenzó oficialmente en diciembre de 2007. Tras el análisis, los mejores indicadores económicos predictivos de la Gran Recesión parecían ser las rentas corporativas de Estados Unidos y el índice de indicadores económicos adelantados, ya que ambos mostraban tendencias claras que señalaban señales de advertencia de recesión. El resto de indicadores demostraron escaso valor predictivo respecto a esta recesión. La tasa de desempleo, el PIB y el índice S&P 500 no se vieron notablemente afectados hasta después del inicio oficial de la recesión. El rendimiento de la letra del Tesoro estadounidense a 0-3 meses no presentó ninguna tendencia clara al alza en los meses anteriores a la recesión que indicara una posible recesión económica.

El índice de indicadores económicos adelantados tuvo una tendencia consistente a la baja desde abril de 2006 hasta el inicio de la Gran Recesión en diciembre de 2007. El siguiente gráfico demuestra este fenómeno:

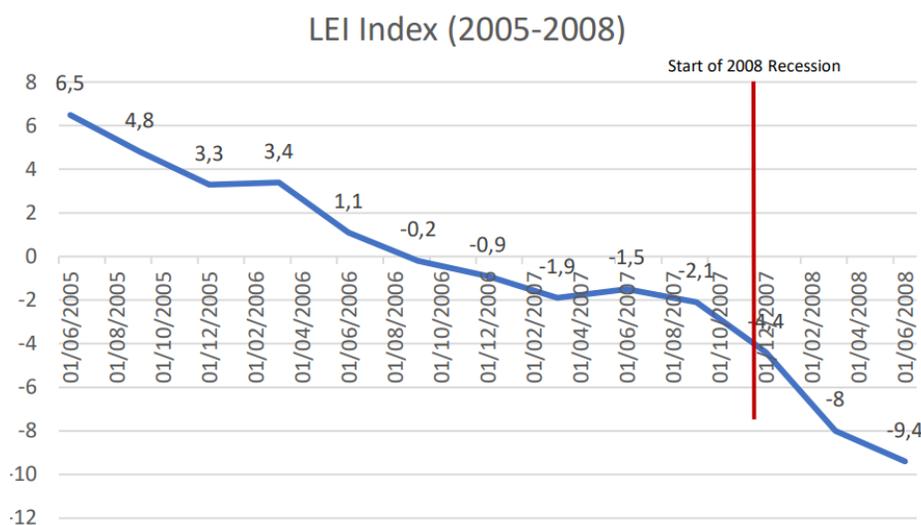


Gráfico 11: El índice LEI (principales indicadores económicos) entre 2005 y 2008 (Bloomberg L.P., 2023)

Las rentas corporativas en Estados Unidos también se mostraron muy prometedoras como posible indicador predictivo de la recesión de 2008, tras una tendencia a la baja desde agosto de 2006. El siguiente gráfico visualiza la caída de las rentas corporativas en Estados Unidos que precedió a la Gran Recesión:

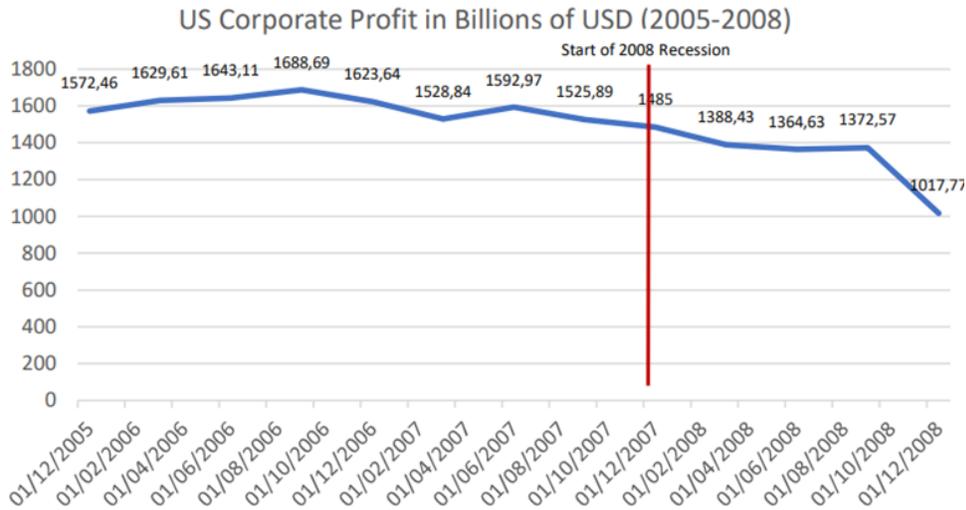


Gráfico 12: Rentas corporativas en EE.UU en miles de millones de USD de 2005 a 2008 (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

4. Debate y conclusiones

4.1. Discusión de los resultados y análisis

El mejor indicador predictivo es el indicador económico que de forma más fiable y consistente actúa de una manera específica esperada antes de una recesión. Tras examinar los amplios datos económicos históricos de todas las recesiones clasificadas por el NBER desde 1970, se puede llegar a pocas conclusiones claras. Sin embargo, hay que señalar que ningún indicador por sí solo puede proporcionar una predicción definitiva de una futura recesión. Cada uno de estos indicadores debe utilizarse junto con otros datos económicos para obtener una evaluación más exhaustiva de las perspectivas económicas generales, lo que permitirá aplicar estrategias de inversión más precisas y eficaces para medir el momento de los mercados.

El índice de indicadores económicos adelantados y el rendimiento de la letra del Tesoro estadounidense a 0-3 meses fueron los indicadores más fiables para predecir una recesión, respectivamente. El índice de indicadores económicos adelantados predijo con exactitud 6 de las 7 recesiones analizadas, fallando únicamente en la recesión de 1981-1982. Por otro lado, el rendimiento de la letra del Tesoro estadounidense a 0-3 meses predijo con acierto 5 de las 7 recesiones analizadas, errando el tiro en la recesión de 1981-1982 además de en la de 2001. Las rentas corporativas de Estados Unidos fueron el siguiente mejor indicador de una recesión económica, prediciendo las recesiones de 1970, 2001 y 2008. De los datos se puede concluir que el índice de indicadores económicos adelantados es el más preciso de los indicadores analizados a la hora de predecir una recesión.

El PIB, la tasa de desempleo y el índice S&P 500 fueron los peores predictores de una futura recesión. Las tendencias a la baja del índice S&P 500 sólo precedieron a 1 de las 7 recesiones analizadas, la recesión de 2001. El crecimiento del PIB y la tasa de desempleo, por otra parte, no demostraron ninguna capacidad de predicción en este análisis, ya que la ralentización del crecimiento del PIB o las subidas de la tasa de desempleo no se consideraron precedentes de ninguno de los ciclos económicos examinados. En general, estos indicadores no se vieron afectados hasta después del inicio de las recesiones, lo que les confiere escasa utilidad predictiva.

El tipo objetivo de los fondos federales también tiene mucha importancia en términos de previsibilidad de la recesión. La Reserva Federal ajusta los tipos de interés en respuesta a las

condiciones económicas. Si la Reserva Federal sube los tipos de interés de forma significativa para frenar la inflación o endurecer la política monetaria, puede ralentizar potencialmente la actividad económica y aumentar el riesgo de recesión (Mishkin, 2015). Desde la década de 1960, la Reserva Federal ha intentado combatir la inflación con una serie de subidas de los tipos de interés en 9 ocasiones distintas. De esas 9 campañas de subida de los tipos de interés, se produjo una recesión económica en 8 de ellas, y la Reserva Federal consiguió evitar una recesión en 1 ocasión (White, 2022). De las recesiones examinadas en este trabajo se desprende que algún nivel de intervención de la Reserva Federal estuvo implicado en el inicio de cada recesión. Cada recesión observada en este trabajo estuvo precedida por algún nivel de aumento de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal (Federal Funds Effective Rate, 2023). Por lo tanto, los inversores deberían desconfiar cuando la inflación es alta y la Reserva Federal comienza a aumentar el tipo objetivo de los fondos federales, ya que la historia sugiere que es probable que se produzca una recesión.

El índice de indicadores económicos adelantados, según el análisis realizado en este trabajo, es el indicador más preciso para predecir las recesiones económicas. El importante valor predictivo de este indicador también es señalado por muchos economistas, inversores y responsables políticos. El índice es notablemente preciso, prediciendo todas excepto 2 de las 9 recesiones de los últimos 60 años. De esas 2 recesiones, una de ellas fue la recesión Covid-19 de 2020, que comprensiblemente fue difícil de predecir, ya que no fue resultado del ciclo empresarial estándar y, por tanto, no fue una recesión tradicional. Se produjo debido a los cierres forzados del gobierno con el objetivo de mitigar la propagación del virus. El índice no sólo ha predicho casi todas las recesiones de Estados Unidos en los últimos 60 años, sino que tampoco ha predicho ninguna recesión que no se haya producido (LEI: The “Leading” Edge of Economic Indicators, 2022).

Aunque este trabajo sólo examinó el valor predictivo de los rendimientos del tesoro a corto plazo en relación con la curva de rendimientos y la predicción de recesiones, muchos economistas son partidarios de estudiar la curva de rendimientos en su conjunto o, en el caso de la predicción de recesiones, la curva de rendimientos invertida. Como se ha definido anteriormente, la curva de rendimientos invertida se produce en circunstancias poco normales cuando los rendimientos de los bonos del Tesoro a corto plazo superan a los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo. Según el Banco de la Reserva Federal de Cleveland, una curva de rendimientos invertida se ha

producido antes de las 8 recesiones anteriores en Estados Unidos, lo que la convierte en un valioso indicador de predicción de recesiones (Yield Curve and Predicted GDP Growth, 2023).

Como se ha mencionado anteriormente, ningún indicador por sí solo puede predecir de forma perfecta o definitiva una futura recesión, y cada uno de estos indicadores debe utilizarse junto con otros datos o indicadores económicos para estimar con precisión una recesión. Los inversores que pretendan practicar eficazmente estrategias de inversión basadas en el “market timing” deberían utilizar una combinación de indicadores, lo que les permitiría llegar a la predicción recesiva más precisa. Basándonos en la investigación y el análisis realizados en este trabajo, para predecir una recesión, el mayor peso debería recaer en el índice de indicadores económicos adelantados por su precisión y fiabilidad, seguido de los aumentos sostenidos del tipo objetivo de los Fondos Federales, seguido del rendimiento de las letras del Tesoro de Estados Unidos a 0-3 meses y, por último, de los descensos trimestre a trimestre de las rentas corporativas de Estados Unidos.

4.2. Limitaciones

Aunque el índice de indicadores económicos adelantados y las curvas de rendimiento invertidas se utilizan mucho para predecir recesiones, es importante tener en cuenta sus limitaciones. Empezando por el índice de indicadores económicos adelantados, puede que no proporcione información en tiempo real sobre el estado actual de la economía, ya que se basa en datos que se publican con un desfase temporal. Esto significa que para cuando el índice refleja una desaceleración, la recesión puede estar ya en marcha o cerca de su fin, lo que limita la utilidad del índice a la hora de proporcionar señales de alerta temprana para las recesiones.

Además, aunque el índice incorpora múltiples factores económicos, puede que no capte todos los factores relevantes que afectan a la economía. Los cambios en la economía o la aparición de nuevas industrias pueden hacer que algunos factores pierdan relevancia o introducir nuevos factores que no están incluidos en el índice, lo que repercute en la capacidad del índice para captar la evolución de las condiciones económicas (LEI: The “Leading” Edge of Economic Indicators, 2022).

Por otro lado, la curva de rendimiento invertida presenta varias limitaciones como predictor de recesiones. En primer lugar, el momento entre una curva de rendimiento invertida y una recesión puede variar, lo que dificulta conocer el momento exacto de una recesión económica. Además, la inversión de la curva de rendimiento puede no tener en cuenta todos los factores clave, como la

posible intervención de la Reserva Federal y los cambios en las condiciones económicas mundiales (Estrella & Mishkin, 1997).

Al igual que el índice de indicadores económicos adelantados, la curva de rendimiento invertida puede ser un indicador fiable de una recesión. Sin embargo, ambos deben utilizarse siempre junto con otros indicadores para una evaluación más completa de la probabilidad.

Por último, en relación con las estrategias de sincronización con el mercado, predecir con exactitud los movimientos del mercado a corto plazo de forma coherente es extremadamente difícil, si no imposible, debido a la compleja interacción de numerosos factores que influyen en el comportamiento del mercado. El “market timing” requiere identificar con precisión los mejores puntos de entrada y salida, lo que supone un reto dada la volatilidad inherente a los mercados. Además, aunque uno consiga hacer predicciones correctas, ejecutar las operaciones a tiempo puede ser todo un reto, ya que los mercados y los precios pueden moverse con rapidez, lo que hace que se pierdan oportunidades. Además, las operaciones frecuentes basadas en estrategias de sincronización con el mercado pueden dar lugar a impuestos más elevados, comisiones por transacción y una posible toma de decisiones motivada por el miedo. En general, el “market timing” es una estrategia desafiante que requiere predicciones exactas, una ejecución precisa y un profundo conocimiento de la dinámica del mercado, lo que la convierte en un enfoque arriesgado y poco fiable de la inversión para muchas personas (Team, 2023).

4.3. Conclusiones

En conclusión, aunque ningún indicador por sí solo puede proporcionar una predicción definitiva de una futura recesión, ciertos indicadores han demostrado un poder predictivo más consistente que otros. El análisis realizado en este trabajo sugiere que el índice de indicadores económicos adelantados, que incorpora varios indicadores prospectivos, es el indicador más preciso para predecir recesiones. Predijo con exactitud la mayoría de las recesiones analizadas, con la pequeña excepción de la recesión de 1981-1982. La inversión de la curva de rendimientos, concretamente la curva de rendimientos invertida, también ha demostrado ser un valioso predictor, ya que se produjo antes de las ocho recesiones anteriores en Estados Unidos. Además, los aumentos sostenidos del tipo objetivo de los Fondos Federales han precedido a menudo a las recesiones, lo que pone de relieve la importancia de los ajustes de la política monetaria. Por otra parte,

indicadores como el crecimiento del PIB, la tasa de desempleo y el índice S&P 500 han mostrado una capacidad de predicción limitada en este análisis.

Aunque tanto el índice de indicadores económicos adelantados como las curvas de rendimiento invertidas pueden aportar un valor significativo a la hora de intentar predecir recesiones, es crucial reconocer sus limitaciones. El índice de indicadores económicos adelantados puede no proporcionar información en tiempo real, lo que puede retrasarse respecto al estado real de la economía y limitar su utilidad como señal de alerta temprana. Además, el índice puede no captar todos los factores relevantes, lo que puede afectar a su capacidad para reflejar la evolución de las condiciones económicas. Del mismo modo, la curva de rendimiento invertida tiene sus limitaciones. El momento entre una curva de rendimiento invertida y una recesión puede variar, por lo que resulta difícil precisar el momento exacto de una recesión económica. Además, la inversión de la curva de rendimiento puede no tener en cuenta todos los factores clave, como la posible intervención de la Reserva Federal y los cambios en las condiciones económicas mundiales.

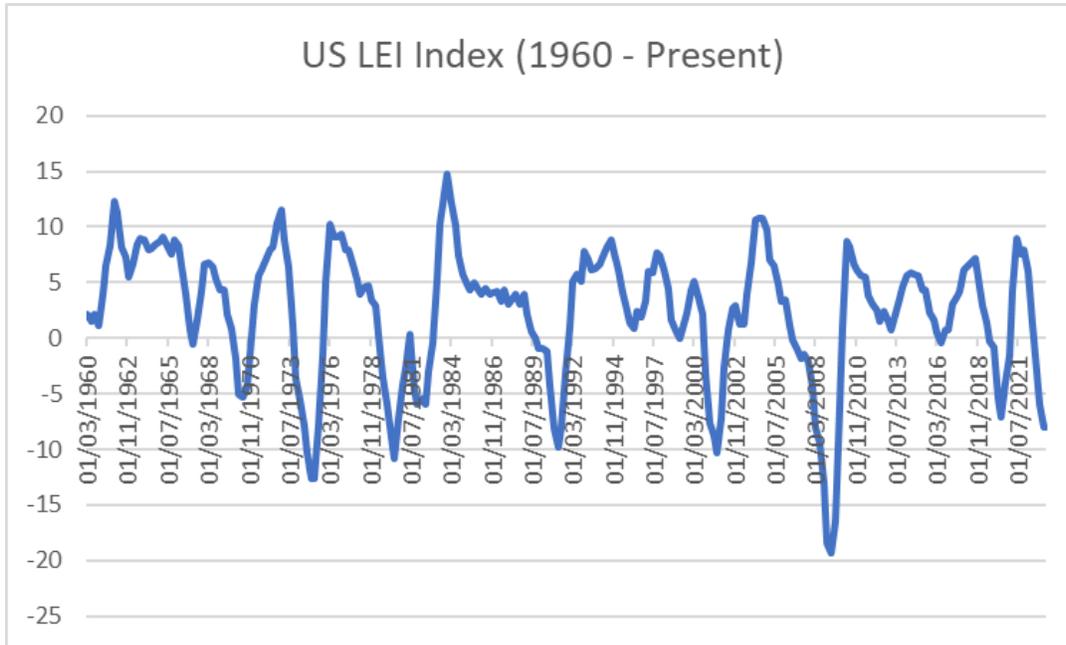
Además, las estrategias de “market timing” basadas en la predicción de los movimientos del mercado a corto plazo se enfrentan a importantes desafíos. Predecir con exactitud el comportamiento del mercado de forma coherente es extremadamente difícil debido a la multitud de factores que influyen en los mercados. Ejecutar operaciones a tiempo puede ser todo un reto, lo que puede hacer que se pierdan oportunidades, y las operaciones frecuentes pueden dar lugar a costes más elevados y a una posible toma de decisiones impulsada por el miedo. En general, el “market timing” es una estrategia compleja y arriesgada que requiere predicciones exactas, una ejecución precisa y un profundo conocimiento de la dinámica del mercado. Para muchas personas, un enfoque de inversión a largo plazo basado en la diversificación y en un conocimiento profundo de los fundamentos del mercado podría resultar una estrategia de inversión más fiable y sostenible.

Si bien el seguimiento de indicadores clave como el índice de indicadores económicos adelantados, las curvas de rendimiento invertidas, las rentas corporativas y la política de tipos de interés de la Reserva Federal pueden proporcionar información valiosa a los inversores que utilicen un enfoque de sincronización con el mercado, deben utilizarse con cautela y junto con otros indicadores y enfoques de inversión para lograr un proceso de toma de decisiones más sólido e informado. Además, estos inversores que cronometran el mercado deben ser conscientes de la complejidad y

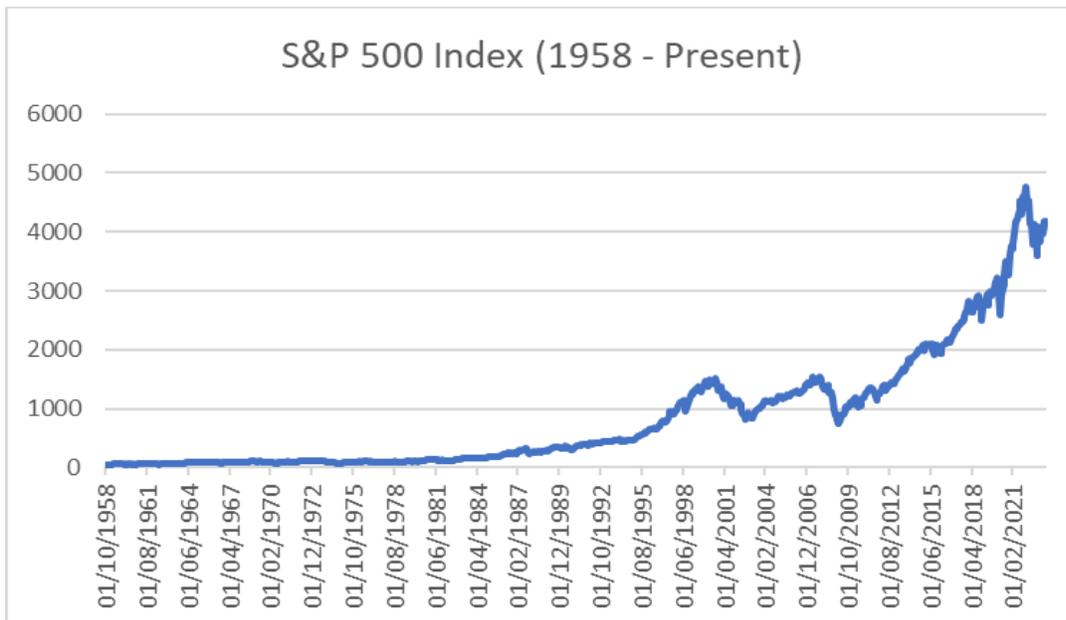
dificultad que entraña ejecutar con éxito tales estrategias y estar abiertos a la posibilidad de adoptar estrategias más sostenibles y a más largo plazo. En conclusión, al considerar una combinación de indicadores, los inversores, economistas y responsables políticos pueden calibrar mejor la probabilidad de una futura recesión, lo que les permitirá tomar decisiones políticas y de inversión más informadas.

Anexo

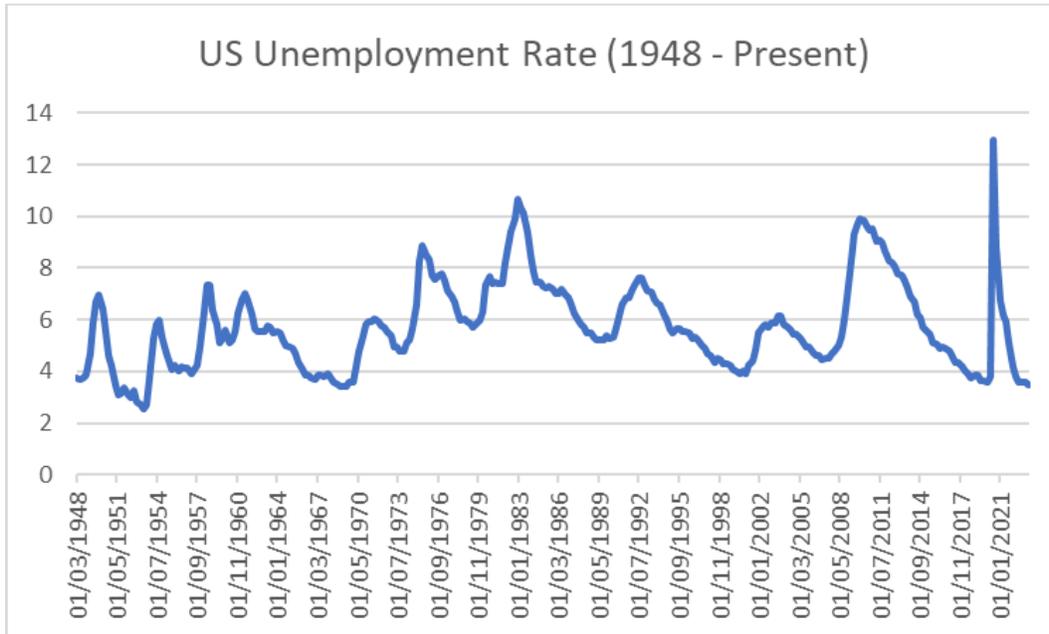
Anexo I: Índice LEI de 1960 a día de hoy (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)



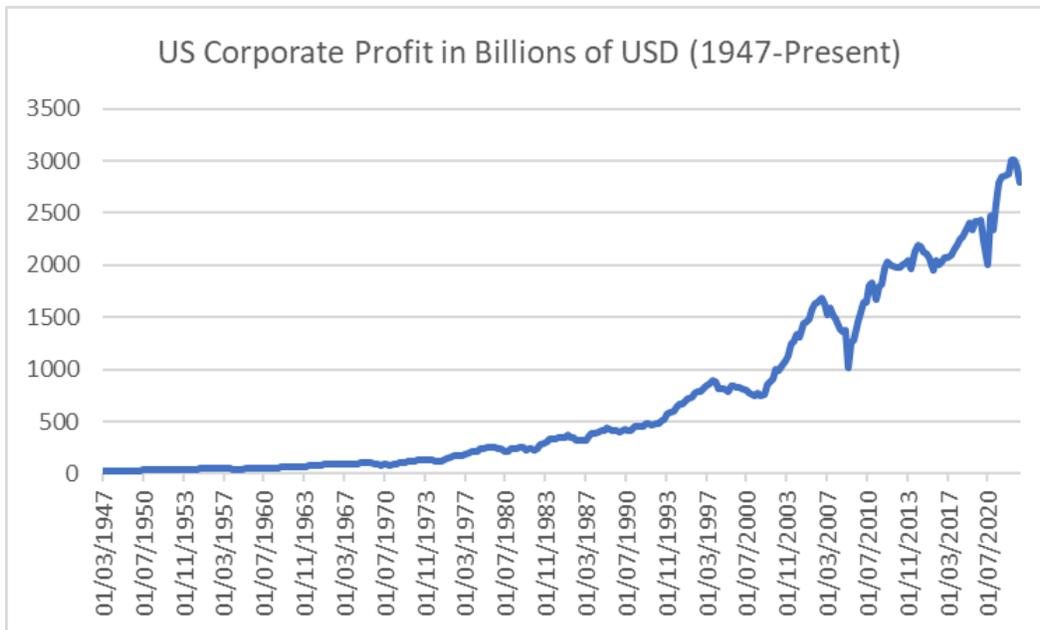
Anexo II: Índice S&P 500 de 1958 a presente (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)



Anexo III: Tasa de desempleo de EE.UU de 1948 a presente (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

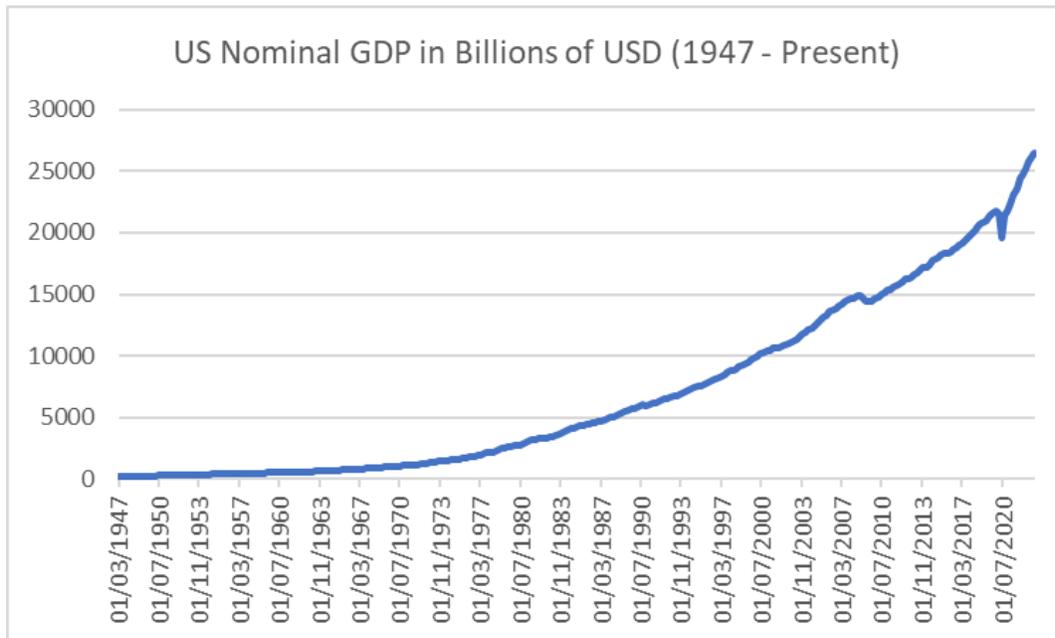


Anexo IV: Rentas corporativas (miles de millones de USD) en EE.UU de 1947 a presente (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)

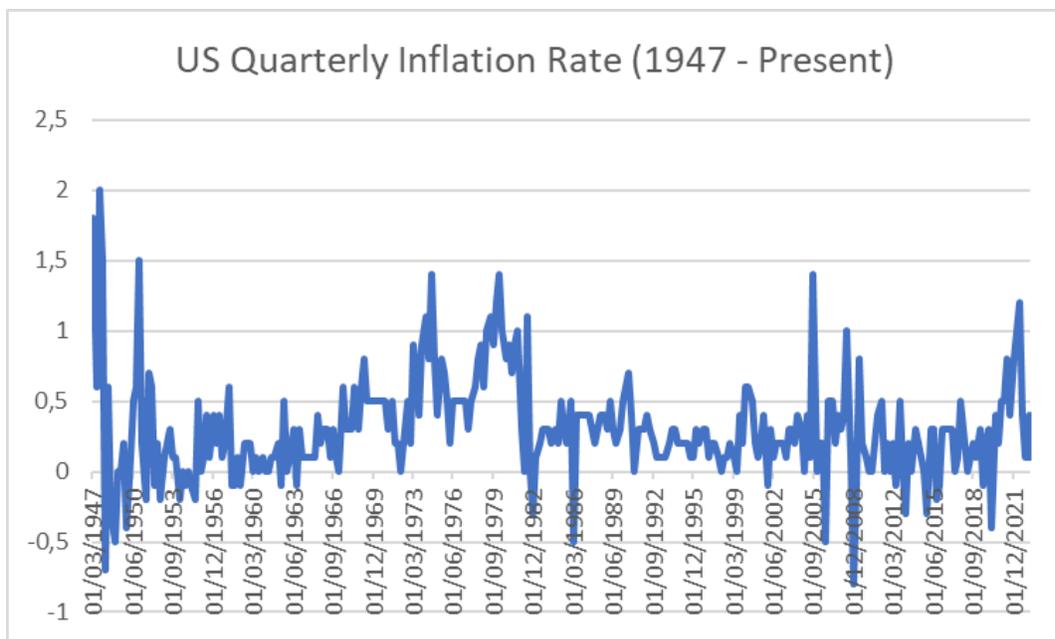


Anexo V: PIB nominal (miles de millones de USD) estadounidense de 1947 a presente

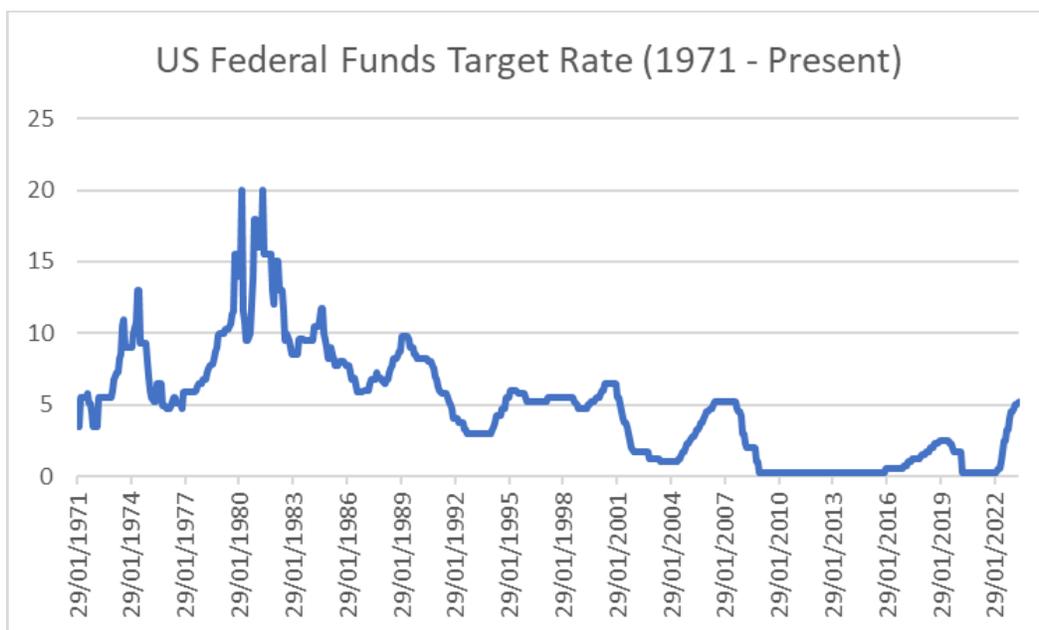
(Bloomberg L.P., 2023, creación propia)



Anexo VI: Tasa de inflación estadounidense de 1947 a presente (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)



Anexo VII: Tipo de interés fijado por la Reserva Federal de 1971 a presente (Bloomberg L.P., 2023, creación propia)



6. Bibliografia

(n.d.). Bloomberg [Software]. In Bloomberg. Bloomberg L.P.

<https://www.bloomberg.com/company/>

Amato, J. D. (2005). The Role of the Natural Rate of Interest in Monetary Policy. *BIS Working Papers*, 171. <https://doi.org/10.2139/ssrn.699221>

Baker, H. K., & Filbeck, G. (2013). *Portfolio Theory and Management*. Oxford University Press.

Benzoni, L., Chyruk, O., & Kelley, D. (2018). *Why Does the Yield-Curve Slope Predict Recessions?* - Federal Reserve Bank of Chicago. Federal Reserve Bank of Chicago. <https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2018/404>

Bernanke, B. S., & Gürkaynak, R. S. (2000). Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis? *Journal of the Japanese and International Economies*. http://piie.com/publications/chapters_preview/319/7iie289X.pdf

Braun, T. (2014, May 18). *Market Timing Usually Leads to Lower Returns*. Braun, Von Wyss & Müller, BeyondProxy. <https://web.archive.org/web/20180209114331/http://www.beyondproxy.com/market-timing-usually-leads-lower-returns/>

Business Cycle Dating. (n.d.). NBER. <https://www.nber.org/research/business-cycle-dating#:~:text=The%20NBER's%20definition%20emphasizes%20that,and%20duration%E2%80%94as%20somewhat%20interchangeable>

Business Cycle Dating Procedure: Frequently Asked Questions. (n.d.). NBER. <https://www.nber.org/research/business-cycle-dating/business-cycle-dating-procedure-frequently-asked->

- Federal Funds Effective Rate*. (2023, June 1). <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>
- Frumkin, N. (2017). *Recession Prevention Handbook: Eleven Case Studies 1948-2007: Eleven Case Studies 1948-2007*. Taylor & Francis.
- Francis, N., Owyang, M. T., & Soques, D. (2015). Does the United States Lead Foreign Business Cycles? Federal Reserve Bank of St Louis Review. <https://doi.org/10.20955/r.2015.133-58>
- Greenlaw, S. A., Shapiro, D., & Taylor, T. (2017). *Principles of Economics 2e*.
- Job openings down to 9.6 million in March 2023 : The Economics Daily: U.S. Bureau of Labor Statistics*. (2023, May 8). <https://www.bls.gov/opub/ted/2023/job-openings-down-to-9-6-million-in-march-2023.htm>
- Langdon, D. S., McMenamin, T. M., & Krolik, T. J. (2002). *U.S. labor market in 2001: economy enters a recession*. Monthly Labor Review, 125(2), 3+.
<https://link.gale.com/apps/doc/A85369829/AONE?u=anon~4583535&sid=googleScholar&xid=b7121cb0>
- LEI: The "Leading" Edge of Economic Indicators*. (2022, March 30). Reuters.
<https://www.reuters.com/plus/lei-leading-edge-economic-indicators-fisher-investments>
- Marcus, G. (2014, March 13). *Gill Marcus: The importance of central bank communication*. Central Banks Communicators Conference Dinner, South Africa.
<https://www.bis.org/review/r140314d.htm>
- Mishkin, F. S. (2015). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets, eBook, Global Edition*. Pearson Higher Ed.

Monetary Policy and Central Banking. (2023, January 13). IMF.

<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>

Montilla, A. (2023, January 16). On the uncertainty of the neutral interest rate. *CaixaBank*

Research. <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/financial-markets/uncertainty-neutral-interest-rate>

Perry, G. L. (2016, July 28). The Economy and the Election. *Brookings*.

<https://www.brookings.edu/opinions/the-economy-and-the-election/>

Quantitative easing. (2023, January 3). Bank of England.

<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/quantitative-easing>

Romer, D. (2006). *Advanced Macroeconomics*. McGraw-Hill/Irwin.

Rudd, J. B. (2021, September 24). *Why Do We Think That Inflation Expectations Matter for*

Inflation? (And Should We?). Board of Governors of the Federal Reserve System.

<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/why-do-we-think-that-inflation-expectations-matter-for-Inflation-and-should-we.htm>

Sablik, B. T. (2013, November 22). *Recession of 1981–82*. Federal Reserve History.

<https://www.federalreservehistory.org/essays/recession-of-1981-82>

Santander. (2022). The causes of economic recession. *www.santander.com*.

<https://www.santander.com/en/stories/economic-recession>

Shares of gross domestic product: Personal consumption expenditures. (2023, May 25).

<https://fred.stlouisfed.org/series/DPCERE1Q156NBEA>

Singleton, C. (1993). Industry employment and the 1990-91 recession. *PubMed*, 116(7), 15–25.

<https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/10127787>

Team, C. (2023). Market Timing. *Corporate Finance Institute*.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/capital-markets/market-timing/>

The Fed Explained. (2023, April 18). <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/the-fed-explained.htm>

The U.S. Economic Recovery in International Context. (2023, June 7). U.S. Department of The Treasury. <https://home.treasury.gov/news/featured-stories/the-us-economic-recovery-in-international-context-2023>

US Business Cycle Expansions and Contractions. (2023, March 14). NBER.

<https://www.nber.org/research/data/us-business-cycle-expansions-and-contractions>

US Economic Outlook April 2023. (n.d.). EY - US.

https://www.ey.com/en_us/strategy/macro-economics/us-economic-outlook-april-2023

US Leading Indicators. (2023, May 18). The Conference Board. <https://www.conference-board.org/topics/us-leading-indicators>

Weinberg, B. J. (2013, November 22). *The Great Recession and Its Aftermath*. Federal Reserve History. <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-recession-and-its-aftermath>

White, B. (2022, March 29). 8/9. *That's the Fed's record on triggering a recession while trying to fix inflation*. POLITICO. [https://www.politico.com/news/2022/03/29/federal-reserve-recession-inflation-rates-](https://www.politico.com/news/2022/03/29/federal-reserve-recession-inflation-rates-00021119#:~:text=But%20a%20look%20at%20the,Eight%20times%20a%20recession%20followed)

[00021119#:~:text=But%20a%20look%20at%20the,Eight%20times%20a%20recession%20followed](https://www.politico.com/news/2022/03/29/federal-reserve-recession-inflation-rates-00021119#:~:text=But%20a%20look%20at%20the,Eight%20times%20a%20recession%20followed)

World Bank Open Data. (n.d.). World Bank Open Data.

https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true

World Economic Outlook Shows Economies Facing High Uncertainty. (2023, April 19). IMF.

<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/04/19/world-economic-outlook-shows-economies-facing-high-uncertainty>

Yield Curve and Predicted GDP Growth. (2023, May 25). Federal Reserve Bank of Cleveland.

<https://www.clevelandfed.org/indicators-and-data/yield-curve-and-predicted-gdp-growth>

Zarnowitz, V., & Moore, G. H. (1977). The Recession and Recovery of 1973-1976. *Explorations*

in Economic Research, 4(4), 471–557. <http://www.nber.org/chapters/c9101>