



## Los mercados, volubles ante la Fed

*Los inversores a corto y a largo plazo tratan de descifrar las decisiones de la Reserva Federal; el crecimiento que prevé la entidad podría ser exagerado, lo que obligaría a mantener los estímulos.*

Por: Ian Salisbury |

**CIUDAD DE MÉXICO (CNNExpansión)** — Wall Street siempre está atenta a los movimientos de la Reserva Federal, pero últimamente no presta atención a otra cosa.

Solo recordemos lo que pasó a fines de mayo y junio, luego de que el presidente de la institución, **Ben Bernanke, dijo que podría comenzar a reducir sus agresivas medidas para mantener el flujo de crédito**, suponiendo que el panorama mejoró.

El rally del Dow, que no hace mucho había cruzado los 15,000 puntos, retrocedió fuertemente. Las tasas de los bonos del Tesoro subieron a un máximo de 20 meses a finales de junio. (Cuando los rendimientos suben, los precios de los bonos bajan).

Para los inversionistas de fondos de bonos, esa venta masiva representó "su peor mes desde la crisis financiera griega", según el analista de Lipper, Jeff Tjornehoj.

¿Cómo pueden tener tantos efectos las ambiguas palabras de un economista? Como verás, la Reserva Federal ha jugado un papel tan extraordinariamente importante en los mercados **desde la crisis de 2008** que los operadores profesionales han puesto una gran cantidad de dinero a corto plazo en el próximo movimiento de Bernanke.

Hay implicaciones también para los inversores a largo plazo. El Banco Central está sugiriendo que la economía finalmente se encamina a una nueva fase de recuperación, una que no necesita el impulso adicional de la institución. La cartera de inversión que funcionó en los años de emergencia posterior a 2008 posiblemente sea una mala opción para lo que está por venir, no encajará bien con los nuevos tiempos.

Para comprender mejor el tema, presentamos las respuestas a las tres preguntas más importantes planteadas por más reciente frenesí del mercado azuzado por la institución.

### 1. ¿Qué es exactamente lo que está haciendo la Fed?

La institución normalmente trata de influir en la economía mediante la fijación de las tasas de interés a corto plazo, recortándolas para impulsar el crecimiento o aumentándolas cuando la inflación se asoma.

Después de la crisis financiera, sin embargo, reducir las tasas a cero en el corto plazo no bastó para dinamizar el crecimiento. Así que el Banco intervino en los mercados de una manera más contundente: compró billones de dólares en inversiones de renta fija, incluidos **bonos del Tesoro** a largo plazo y títulos respaldados por hipotecas.

Los economistas tienen debates interminables sobre cómo -y en qué grado- esta "flexibilización cuantitativa" (QE) ayuda a la economía. Una idea es que baja tanto los rendimientos de los activos refugio que los posibles compradores buscan en su lugar inversiones de mayor riesgo como los bonos basura y las acciones, por lo que los inversores individuales se sienten más ricos y, según se espera, más dispuestos a gastar e invertir.

Igual de importante es el mensaje que envía esta intervención inaudita. "La Fed señaló que estaba comprometida a apoyar la economía", dice el economista de Moody's Analytics, Nate Kelley. "Tranquilizó a los mercados, les dio seguridad".

Considerando la gran posición de la Reserva Federal en los mercados de bonos y los complejos juegos mentales que juega con los inversionistas, es fácil comprender por qué Wall Street se ha mostrado tan asustadiza y voluble últimamente.

La intervención no puede continuar para siempre. Los recordatorios que ha hecho Bernanke sobre eso han sido tibios: él no ha dicho que revertirá la QE, solo que la disminuirá.

Eso bastó, sin embargo, para que los operadores se cuestionaran si otros inversionistas quieren poseer activos de riesgo sin el apoyo implícito de la institución. "Todo el mundo está preocupado por lo que hacen los demás", asegura el principal estratega de inversión de BlackRock, Russ Koesterich. "Será difícil evitar la volatilidad".

## **2. ¿Un cambio del Banco Central echará por tierra las ganancias del mercado?**

A nadie le gusta vivir salvajes altibajos del mercado. Con todo, los inversores a largo plazo no deben olvidar la razón que ha llevado a la Fed a hablar de ralentizar la QE en primer lugar: la mejora paulatina de la economía.

El desempleo, aunque sigue elevado, ha caído por debajo del 8%, mientras que otros indicadores, como el gasto de los hogares y la tasa de construcción de viviendas, han comenzado a mejorar. Todo esto ha sucedido sin alimentar la inflación, que se ha mantenido por debajo del 2%.

Eso significa que hay relativamente poca presión para que el Banco intervenga agresivamente a fin de mantener los precios bajo control.

Todo ello son buenas noticias para algunos alcistas de Wall Street. Ellos afirman que una vez que se desvanezca la persistente angustia de la crisis financiera, las acciones bursátiles estarán en condiciones de escalar como lo hicieron en los primeros años de la década de 1980 cuando los inversionistas finalmente superaron el trauma de la inflación de la era Carter y las crisis petroleras.

Es casi una imagen especular de aquella época, dice el principal estratega de mercado de Oppenheimer, John Stoltzfus. Él predice que el índice Standard & Poor's 500 podría subir otro 9% al término del año.

Esos son los argumentos alcistas. Ahora pasemos a las advertencias: primero, Bernanke y la Fed podrían estar equivocados acerca de las perspectivas de crecimiento (ya han errado antes) y endurecer la política de flexibilización cuantitativa demasiado pronto. En segundo lugar, aun cuando la situación económica pinta bien, quizás buena parte de las buenas noticias ya esté contemplada e incluida en los precios actuales, gracias a la insistencia del Banco.

Habiendo subido el mercado cerca de 20% en el último año, las acciones han estado cotizando en alrededor de 14 veces las ganancias proyectadas para el próximo año. Ese PE está más o menos en línea con el promedio histórico. No augura un terrible mercado bajista, pero sí sugiere ganancias a largo plazo más modestas en el futuro.

Si se compara, empero, con lo que parece aguardarle a los bonos, las modestas ganancias de las acciones merecerían titulares de prensa.

## **3. ¿Qué tan riesgosos son ahora los bonos?**

A medida que la economía mejore, la institución debería permitir que las tasas de interés a largo plazo se eleven por encima de sus niveles históricamente bajos. Esas tasas no son fijadas directamente por la Fed, sino por el mercado de bonos, por lo que las cosas pueden suceder rápidamente una vez que los operadores estén convencidos de que las perspectivas de la Fed han cambiado y exigir en consecuencia mayores rendimientos.

Dado que el aumento de los rendimientos significa la caída de los precios, quienes han invertido en bonos vía fondos mutuos y fondos cotizados podrían enfrentar fuertes pérdidas.

Algunos ya han sentido el sablazo: cuando el rendimiento de la nota del Tesoro a 10 años subió de 1.66% a principios de mayo a 2.41% a mediados de junio, los fondos de bonos a largo plazo perdieron alrededor del 6% de su valor.

El principal estratega de renta fija en la firma Janney Montgomery Scott, Guy LeBas, espera que las tasas sigan subiendo. Aun suponiendo un lento crecimiento económico, su firma prevé tasas de 2.7% para el próximo año. Con rendimientos tan bajos, "es mucho más fácil subir que bajar", dice.

Puedes estimar la magnitud de tus pérdidas en tus fondos de bonos mirando una estadística llamada duración. (La encuentras en la página de cotizaciones de fondos de Morningstar.com.) Una cartera con una duración de seis años registrará una caída del 6% si las tasas de interés suben un punto porcentual.

Esto no significa que debas renunciar a la renta fija en favor de las acciones, aunque los bonos luzcan riesgosos ahora, eso no hace que las acciones sean seguras. La medida más prudente es cambiar a fondos de menor duración, e incluso transferir los fondos a cuentas del mercado monetario para el dinero que no puedas permitirte perder.

Al asumir esta estrategia, quizás ahora pierdas algún rendimiento en un momento en que es difícil obtener ingresos. Pero cuando el apoyo de la Reserva Federal llegue a su fin y los rendimientos reviren, estarás bien posicionado para aprovechar las tasas más altas.