

POR RODRIGO CARBAJAL
@RodrigoCarbajal

#Economía

El mercado de los bonos está enviando señales de que los programas de estímulo monetario de los principales bancos centrales del mundo están cerca de terminar.

La debacle reciente de los activos gubernamentales de renta fija reflejan la percepción del mercado de que se espera un repunte en los tipos de interés de referencia más relevantes. La semana pasada, el precio del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años cerró en su menor nivel desde mayo.

El consenso de que la laxitud de la política monetaria ha impulsado el auge de los mercados financieros en el periodo poscrisis ha legado un nuevo mantra de inversión: en un mundo de liquidez artificial, el efectivo es el rey.

En un momento en el que el crecimiento de la economía global es mediocre, los principales índices accionarios se encuentran cerca de máximos históricos, lo que podría exacerbar la magnitud de una corrección en el mercado si los bancos centrales interrumpen su apoyo artificial y los inversionistas migran hacia posiciones en efectivo.

Repunte americano

La economía de Estados Unidos recuperó el dinamismo en el tercer trimestre del 2016. En términos anualizados, el producto interno

La marcada caída del precio de los bonos soberanos de economías avanzadas que se presentó en la semana pasada podría reflejar un cambio en la política monetaria que ha alimentado la tendencia alcista de los mercados en los últimos años

bruto (PIB) del país creció a una tasa de 2.9 por ciento, el mayor avance en los últimos dos años.

La cifra se ubicó por encima de las expectativas de analistas y contrasta con la expansión de 1.4 por ciento anualizada que se registró en el segundo trimestre del año.

Esto representa la señal más reciente de una economía que está muy próxima al pleno empleo, y al nivel objetivo de infla-

ción de 2 por ciento del banco central.

En ese sentido, el dato del PIB refuerza la postura de quienes argumentan a favor de un aumento en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed).

La Junta de Gobierno del banco central estadounidense, el más influyente en el mundo, se reunirá en dos ocasiones más en lo que resta del 2016.

El mercado asigna una probabilidad de casi 75 por ciento a un incremento de la tasa de interés de referencia en diciembre. Esto se infiere a través de las posiciones de inversionistas en el mercado de futuros de la tasa de fondos federales.

Dicho movimiento significaría apenas el segundo incremento en la tasa de interés de la Fed desde que el banco central inició un ciclo de laxitud monetaria que llevó los tipos de interés a niveles cercanos a cero en el 2008.

Este ciclo, marcado por la compra masiva de activos por parte del banco central, es referido por el consenso de analistas como el responsable del auge en los mercados financieros.

En el 2008, la hoja de balance de la Fed contaba con activos totales con un valor de 870 mil millones de dólares. Actualmente, la cifra es cinco veces mayor: 4.4 billones de dólares.

Sin embargo, las proyecciones de la trayectoria de la tasa de interés de referencia que realizan los miembros de la Fed ponen de relieve un enfoque de endurecimiento monetario gradual.

4.4

billones de dólares es el valor total de los activos de la hoja de balance de la Fed la cual se ha quintuplicado desde 2009, apoyando el auge de los mercados financieros

2.9%

creció el PIB de Estados Unidos en términos anualizados en el tercer trimestre del 2016, lo que da una razón adicional a la Fed para elevar la tasa de interés en diciembre

10%

se incrementó el índice VIX el viernes pasado, lo que pone de relieve la alta reactividad del mercado frente a shocks políticos

“Hay un riesgo enorme en los mercados de deuda soberana porque dicho riesgo ha sido distorsionado por los bancos centrales de la mayor manera posible”

“(Los mercados financieros) están condicionados a creer, una vez tras otra, que los bancos centrales los van a blindar”

Mohamed El-Erian

Asesor económico en jefe de Allianz





No hace falta conocer el peligro para tener miedo; de hecho, los peligros desconocidos son los que inspiran más temor.”

Alejandro Dumas
Escritor francés

¿O
1?

74.2%

es la probabilidad
asignada por el
mercado a un alza
a la tasa de interés
de referencia en
diciembre

Riesgos a la vista

La política monetaria no representa el único factor que podría propiciar una corrección significativa en los mercados financieros. El riesgo de colapso de Deutsche Bank aún se encuentra en la parte alta de la lista de preocupaciones de los inversionistas.

La semana pasada, Moody's Capital Markets Research emitió una nota en la que plantea que el banco alemán podría ser una fuente significativa de estrés financiero en el mediano plazo. El argumento yace

en que la medición del riesgo de default de Deutsche Bank se encuentra relativamente alto en relación al promedio de la industria bancaria.

Pese a que se refirió que el indicador no da señas de que el peligro es inminente, la firma de investigación sugiere seguir de cerca la evolución de esta medida.

Deutsche Bank representa la institución financiera que más contribuye al riesgo sistémico en el mundo, de acuerdo a una evaluación del Fondo

Monetario Internacional.

En un momento en el que la banca europea se encuentra en uno de sus puntos más frágiles del periodo posterior a la crisis de deuda soberana, la caída de Deutsche Bank arrastraría consigo a gran parte de los bancos que enfrentan problemas de liquidez.

La nota de Moody's Capital Markets Research lanza una advertencia concisa respecto al estado del banco alemán: "Desde junio de 2008, el valor de mercado de los activos de

Deutsche Bank ha caído alrededor de 35 por ciento, pasando de 2.3 billones de dólares a el nivel actual de 1.5 billones de dólares, muy cercano al punto de default de 1.4 billones de dólares."

La firma explica que cuando una institución financiera cruza el punto de default hacia terreno negativo, resulta altamente probable que sea incapaz de vender activos o conseguir capital adicional para pagar a sus deudores.

El sentimiento de tensión en torno a Deutsche Bank es otro síntoma de un panorama más amplio que se caracteriza por la persistencia de nervio-

sismo en los mercados, motivado en gran medida por razones políticas.

Esto ha quedado de manifiesto con el proceso electoral de Estados Unidos. El viernes, un repunte en los niveles de volatilidad se hizo presente cuando el Buró de Información Federal (FBI, por sus siglas en inglés) anunció la reapertura del caso que investiga si Hillary Clinton, la candidata demócrata a la presidencia, hizo uso indebido de su servidor de correo electrónico. El índice VIX, conocido como el "termómetro del miedo", creció 10 por ciento de golpe al saberse la noticia.