

# Cae apetito extranjero por deuda e inquieta a mercados financieros

DANIEL KRUGER  
E IRA IOSEBASHVILI

Inversionistas, corredores y banqueros centrales en el extranjero están comprando menos bonos del Tesoro de Estados Unidos, un potencial punto de inflexión para un mercado de 15 millones de millones de dólares que está al centro de las finanzas y la economía globales.

Los extranjeros aumentaron por 78 mil millones de dólares la cantidad de bonos del Tesoro en su cartera en los primeros ocho meses del 2018. Eso es poco más de la mitad de lo que compraron durante el mismo periodo el año anterior y representa una participación mucho más pequeña de emisiones del Tesoro, al tiempo que el Gobierno aumenta el tamaño de las subastas de bonos habituales para llenar una creciente laguna en el presupuesto de Estados Unidos.

Los compradores extranjeros tienen ahora el 41% de la deuda sin pagar del Tesoro estadounidense, su participación más baja en 15 años, en comparación con el 50% apenas en el 2013, de acuerdo con datos del Tesoro.

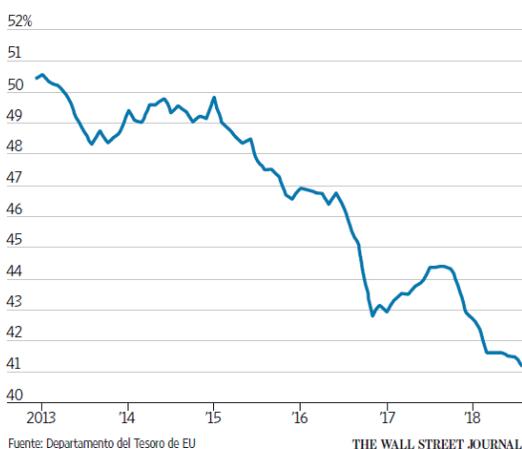
Hasta el momento, los rendimientos en Estados Unidos permanecen en su nivel histórico más bajo, el financiamiento de la deuda se mantiene ampliamente disponible y muchos compradores extranjeros conservan participaciones cuantiosas. Tanto China como Japón aún poseen más de 1 millón de millones de dólares de deuda estadounidense, de acuerdo con datos de Estados Unidos, y hay pocos indicios de que los bonos del Tesoro estén perdiendo su prestigio como los títulos seguros que se intercambian de forma más amplia y están presentes en más carteras del mundo. Los rendimientos de los bonos del Tesoro sirven como tasa de referencia para hipotecas, préstamos empresariales y otros créditos.

No obstante, está claro que la retirada extranjera ha ayudado a avivar una liquidación de bonos este otoño, lo que ha llevado el rendimiento a 10 años a un reciente nivel de 3.15% y ha sacu-



## Menor demanda

La participación de extranjeros en la tenencia de la deuda del Tesoro de EU se está reduciendo.



Fuente: Departamento del Tesoro de EU

THE WALL STREET JOURNAL.

dido la recuperación de nueve años que habían vivido las acciones estadounidenses, y que esa reducción continua en el apetito extranjero podría inquietar todavía más a los mercados financieros. Aumentar los rendimientos en los bonos del Tesoro suele perjudicar las acciones al elevar los costos de pedir préstamos para compañías e inversionistas y menguar el atractivo de acciones que pagan dividendos.

“Los rendimientos aumentan para reflejar una prima de riesgo, en lugar de crecimiento sano”, dijo Mark McCormick, director de estrategia en divisas

extranjeras para Norteamérica en TD Securities. “A la gente le preocupa qué tan confiable es el dólar en este momento como depósito de valor”.

Una preocupación clave para los inversionistas ha sido el déficit presupuestal de Estados Unidos, que está en su nivel más amplio en seis años a raíz de recortes fiscales y otras medidas de estímulo fiscal promulgadas por la Casa Blanca en el 2017. Moody’s Investors Service anticipa que la brecha presupuestaria crezca a 8% del PIB para el 2028, de menos de 4% en este momento, lo que debilitará to-

davía más la posición fiscal de Estados Unidos.

Algo que se suma a los rumores negativos sobre los bonos de Estados Unidos: algunos bancos centrales, fondos de riqueza soberana e inversionistas globales podrían estar deshaciéndose de dólares al tiempo que intentan diversificar sus carteras, mientras que otros podrían haber considerado que sus reservas de dólares son suficientes para sortear el riesgo de zozobra económica.

La participación del dólar en las reservas de divisas globales cayó a 62.5% en el segundo trimestre, su nivel más bajo en cinco años, mostraron datos del Fondo Monetario Internacional. Goldman Sachs calcula que tan sólo el banco central de Rusia podría haber vendido hasta 85 mil millones de dólares en activos denominados en esa misma moneda, una acción que podría haber sido motivada por preocupaciones sobre sanciones estadounidenses.

Un factor clave que mantiene alejados a los compradores de bonos del Tesoro es el alto costo de reducir el riesgo monetario de tener activos estadounidenses en cartera, una moneda conocida como cobertura.

Un bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años da un rendimiento de alrededor de 2.7 puntos porcentuales por encima de deuda alemana con vencimiento similar, un margen inusualmente grande. Pero los inversionistas en el mercado de divisas anticipan que el euro suba frente al dólar al tiempo que el Banco Central Europeo comience a aumentar las tasas de interés el próximo año, lo que hará que el euro sea más atractivo para quienes buscan rendimientos.

En contraste, muchos creen que el valor del dólar refleja en gran parte las expectativas de política monetaria en Estados Unidos: la Reserva Federal ha subido las tasas ocho veces desde el 2015, y los creadores de políticas han planeado cuatro aumentos adicionales para fines del 2019.

Como resultado, contar con cobertura para dólares es costo-

so: los inversionistas extranjeros deben pagar 3% en una base anualizada para protegerse de las fluctuaciones del dólar, lo que hace que la operación sea poco rentable para muchos.

La sabiduría convencional sugiere que “cuando la Fed aumenta las tasas de interés atraerá dinero al dólar, damos altos rendimientos”, señaló Kathleen Gaffney, administradora de bonos en Eaton Vance. “Los costos de la cobertura interfieren ahora con eso”.

El costo de cobertura podría ampliarse todavía más si los inversionistas llegan a anticipar que la Fed pueda implementar una política más restrictiva de lo esperado o si el Banco Central Europeo reduce sus pronósticos.

La reducción en la demanda de bonos del Tesoro también ha limitado los avances del dólar, indican los analistas, lo que confunde a aquellos que anticipaban que los rendimientos más altos volverían más atractivos los activos en dólares para inversionistas que buscan ingresos. Aunque un dólar más fuerte es deseable para los consumidores estadounidenses porque mejora su poder de compra, también eleva los temores de los inversionistas sobre qué tan sostenible es la deuda para países en mercados emergentes que han tomado préstamos cuantiosos en esa moneda, como Turquía, destacaron analistas.

Jeremy Lawson, director de Aberdeen Standard Investments Research Institute, que administra 730 mil millones de dólares, destacó que su equipo de renta fija apuesta por una caída en los precios del Tesoro, a medida que el Gobierno de Estados Unidos emita más bonos y la Fed reduce su ritmo de compra de bonos.

A pesar de los rendimientos más altos, “la mayoría de los inversionistas siguen sin recibir pago suficiente como para conservar bonos del Gobierno de Estados Unidos a largo plazo”, mencionó Lawson.

*Edición del artículo original*