



Otra decepción

A mayor presión en las tasas, mayor presión en las bolsas, los principales índices comenzaron a ajustarse después del comunicado de la Fed, pero el día de ayer tuvieron un episodio de ajuste relevante

Desde octubre del año pasado hemos observado el vaivén de la curva de tasas a plazos largos en Estados Unidos; por ejemplo, la tasa del bono del Tesoro a 10 años se ha movido en un rango entre 3.60% y 4.15 por ciento. Éste es un movimiento muy amplio. En particular, implica ganancias y pérdidas relevantes si lo traducimos al movimiento de los precios de dichos bonos.

Tal movimiento errático indica que los inversionistas han adelantado, en cuanto a las tasas de interés, sucesos que a final de cuentas no se han hecho realidad.

Desde la semana pasada, y con mayor intensidad el día de ayer, estamos en uno de esos episodios en donde los participantes en el mercado que veían con entusiasmo el escenario de tasas se han vuelto a decepcionar con el mismo.

Recuento por lo menos los tres sucesos previos relevantes. Entre octubre y noviembre del año pasado, se pensó que después del aumento de tasas de referencia tan violento instrumentado por la Reserva Federal (Fed), y al iniciar un descenso de la inflación, era posible que ésta descendiera velozmente (sobre todo en la parte subyacente) y la misma Fed se viera obligada a revertir el ciclo e iniciar de nuevo uno de baja de tasas; al final tal expectativa no sucedió.

En enero el repunte inflacionario mayor a lo esperado hizo que la idea de un descenso de tasas se postergara y con ello se presentó un primer rebote de las tasas a plazos largos. Tal rebote duró poco.

A finales de febrero se volvía a cocinar una expectativa de cambio de política; pero en marzo se desató la crisis de los bancos regionales en Estados Unidos y con ello de nuevo el entusiasmo en los mercados se difuminó. El rápido control que las autoridades hicieron de la situación generó la formación de una nueva expectativa de que, para el verano, ahora sí la Fed reduciría las tasas.

Fue la misma Fed la que enfrió esta vez al mercado al pronosticar aumentos aun pa-



La calificadora Fitch Ratings bajó la nota de deuda soberana a Estados Unidos y los mercados respondieron a la baja. FOTO:

REUTERS

ra el verano y aseverar que su tarea estaba lejos de terminar.

Ahora, vemos que la Fed, después de subir las tasas la semana pasada, aún con una inflación a la baja (lea nuestro comentario de la semana pasada) declaró que no tiene una expectativa de recesión. A un mercado que se había comenzado a volver de nuevo escéptico se le inyectó la noticia de la baja de calificación a la deuda soberana de los Estados Unidos por parte de la calificadora Fitch (de AAA a AA+).

No sólo fue el anuncio, que tal vez para el caso del perfil de riesgo pudiera ser inocuo, tratándose de un país que se financia con su propia moneda. Lo más relevante fue que ayer el mismo Departamento del Tesoro anunció un aumento en la colocación trimestral que hace de bonos por primera vez en dos años y medio.

Se anunció una venta de 103,000 millones de dólares en bonos de largo plazo, un monto mayor a lo esperado por los participantes en el mercado; asimismo, anunció el plan de aumentar la colocación en todo el espectro de la curva de plazos.

Los aumentos están dirigidos a financiar un aumento relevante en los déficits presupuestales del gobierno de los Estados Unidos, razón principal que arguyó Fitch para bajar su calificación.

A mayor oferta de papel en un entorno

en el que la Fed seguiría subiendo la tasa de corto plazo, es normal que los inversionistas exijan un premio mayor por comprar tales emisiones.

Si la premisa de que en el futuro subsistirán tasas en términos reales (por encima de la inflación) positivas, la ubicación de las tasas a plazos largos no tiene mucha razón de ser. Por eso la nueva desilusión reflejada en la curva de tasas.

A mayor presión en las tasas, mayor presión en las bolsas, los principales índices comenzaron a ajustarse después del comunicado de la Fed, pero el día de ayer tuvieron un episodio de ajuste relevante. Es de esperarse que los rendimientos en agosto vuelvan a ser negativos después del entusiasmo del segundo trimestre.

¿Qué podemos concluir? Como le decía la semana pasada, seguimos inmersos en un momento de indefinición, ello condiciona la presencia de tasas elevadas y a falta de fuerza en los mercados, la reubicación de los mismos no es una mala señal, parece haber mas congruencia en un escenario que no podía, ni por la persistencia de la inflación, ni por la debilidad en el crecimiento, justificar las ganancias vistas hasta ahora.

*Rodolfo Campuzano Meza es director general de Invex Operadora de Sociedades de Inversión.

3.60

POR CIENTO
y 4.15% es el rango en el que se ha movido la tasa de interés del bono del Tesoro a 10 años.