

PERSPECTIVAS CON INVEX BANCO

RODOLFO CAMPUZANO*

Distorsión, no recesión

La guerra comercial y la desaceleración de la actividad económica en Europa y en China, plantean el prospecto de una baja en el crecimiento global que impacte también a la economía de los Estados Unidos. La consecuencia es la fuerte baja de las tasas de interés

¿Qué tan grave es la situación en términos de crecimiento? ¿Realmente estamos en la víspera de una contracción en el crecimiento incluso en Norteamérica? Parece ser que no, más bien se observa una elevada distorsión en los mercados de bonos ante la ansiedad de muchos inversionistas.

Durante el mes de agosto hemos visto como los inversionistas se decantaron por asumir la inminencia de tasas inferiores en todos los frentes. En Europa las tasas negativas proliferaron debido a los malos datos de crecimiento en Alemania y la postura del Banco Central Europeo de extender los estímulos y volver a recomprar bonos (eso significa financiar a deudores con impresión de dinero).

En Japón las autoridades decidieron extender sin límite de tiempo la tasa en cero y la recompra también de bonos. En China, en esta misma semana se echó a andar un mecanismo para establecer una tasa ponderada de referencia para créditos, lo que en el fondo significó una baja autoimpuesta. En el mundo emergente muchos países han decidido defender su fragilidad económica reduciendo réditos.

En Estados Unidos, sin embargo, la Reserva Federal decidió, no por unanimidad, bajar las tasas de interés un cuarto de punto como medida precautoria para sostener la fortaleza de la economía ante la amenaza de la debilidad global y la guerra comercial.

Los inversionistas se muestran ansiosos. No pueden calibrar el tamaño del debilitamiento, ni siquiera pueden estimar si realmente existirá una recesión en los próximos trimestres. Una de las razones de esta inquietud es la fuerte baja de las tasas de largo plazo por debajo de los niveles de las tasas a corto plazo (lo que en el argot se denomina la inversión de la curva de rendimientos).

En las últimas 7 ocasiones en que ha sucedido este fenómeno se ha presentado una recesión en el transcurso del siguiente año medio. Por ello los temores. Muchos interpretan que los mercados anticipan una situación muy mala de crecimiento.

En particular a un servidor le cuesta trabajo convencerse de esta predicción. No hay señales claras de una recesión a la vista en la economía norteamericana. Otros indicadores tradicionales como el diferencial de tasas corporativas o bancarias contra las del gobierno no muestran un descenso tan relevante, tampoco el rally en activos como el oro o el yen japonés es tan sólido, más bien ha sido vacilante.

En 1998 es la última ocasión en que la curva de rendimientos se invirtió (es decir cuando los bonos de largo plazo pagaban un rédito menor a las tasas de corto plazo) y en aquel entonces no hubo una recesión posterior.

¿Qué sucedía en ese momento? La economía de Estados Unidos crecía a una tasa positiva satisfactoria mientras que el resto de las regiones tenía problemas derivados de las crisis financieras latinoamericanas y del sur de Asia, el sector manufacturero global vivía una recesión, pero la tendencia del consumo era firme, en especial en Norteamérica; algo parecido a lo que sucede el día de hoy.

Es muy posible que la curva invertida de Estados Unidos sea producto más de las distorsiones creadas por las tasas negativas en Europa y Japón. Lo que vemos es una abundante liquidez efectuando un intercambio en busca de rendimientos. El papel de deuda norteamericano es sumamente demandado y los papeles de deuda en Europa y Japón no lo son ya que no pagan ningún retorno.

Un ejemplo puede ser útil. Si consideramos la inflación implícita que consideran los



Fecha 22.08.2019	Sección Termómetro Económico	Página 6
-----------------------------------	---	---------------------------

niveles de las tasas de bonos a 10 años en Estados Unidos y Alemania, podremos ver que la diferencia entre ambas se ha reducido. Eso significa que, o los inversionistas esperan una baja sustancial en la inflación en Estados Unidos o bien un alza relevante en la inflación en Alemania. Ninguno de estas tendencias es muy creíble hoy en día; no se reflejan en los datos ni en la historia reciente.

A finales de los noventa la fortaleza de la economía de Estados Unidos se pudo sostener gracias a que la FED redujo las tasas de interés. Las tasas de largo plazo descendieron 300 puntos base y la validación de niveles más bajos por parte del **banco central** logró mantener el curso positivo de la economía y

propició un rebote de los precios en los mercados financieros.

Quizás el ánimo de proteger la recuperación hace que los inversionistas asuman que la FED volverá a reducir las tasas, no tanto la expectativa de una recesión inminente. Si esto es así, las tasas de largo plazo pueden bajar todavía más mientras absorban la demanda por activos con retorno positivo del resto del mundo y la FED se tarde en actuar.

Rodolfo Campuzano Meza es Director de Estrategia y Gestión de Portafolios de **INVEX. Cualquier pregunta o comentario puede ser enviado al correo:*

perspectivas@invex.com.

Twitter: @invexbanco.



La Reserva Federal de EU podría bajar otra vez su tasa. FOTO: SHUTTERSTOCK