

Análisis Económico

Turbulencia en los mercados financieros internacionales

El Financiero (México)

Carlos Serrano

29 agosto 2019

En las últimas semanas hemos visto un aumento en las tensiones de los mercados financieros globales. Los mercados de valores de la mayoría de países han mostrado una alta volatilidad mientras que el rendimiento de los bonos de países avanzados han caído; los bonos alemanes a 30 años tienen tasas negativas, lo cual significa que los inversionistas le pagan al gobierno alemán, por 30 años, por el privilegio de tener su dinero resguardado en un activo seguro. Además, la mayoría de monedas se ha depreciado frente al dólar estadounidense. ¿Qué explica esta reacción? en general existen diversos factores que han resultado en una mayor aversión al riesgo en los mercados, pero me parece que el hecho que ha desatado este último episodio es que la curva de rendimientos en Estados Unidos se invirtió el 14 de agosto. Esta inversión significa que los rendimientos de los bonos gubernamentales de corto plazo son mayores a los de largo plazo.

En particular, los mercados observan la relación entre los bonos a 2 y 10 años, y en varias ocasiones desde ese día, los rendimientos de los primeros han sido mayores a los de los últimos, lo cual no es habitual. Uno esperaría que exista una prima de liquidez por lo que los mercados siempre demandarán un mayor rendimiento por invertir a mayor plazo. Ocurre que todas las recesiones en Estados Unidos en las últimas 6 décadas, sin excepción, han sido precedidas por una inversión de la curva. Si bien no existen teorías sólidas que expliquen este fenómeno, lo que se piensa es que la curva se invierte porque los mercados anticipan una desaceleración económica a la cual la Reserva Federal reaccionará bajando las tasas de interés y, como resultado de esto, las tasas de largo plazo bajan en anticipación a dichas reducciones. Un fenómeno que se puede dar es el de una profecía autocumplida.

Es decir, aunque no estén las condiciones para una recesión, el hecho de que los mercados piensen que va puede darse una trae un pesimismo generalizado que puede ser lo que cause la recesión. Ahora bien, ¿por qué interpretan los mercados que puede darse una desaceleración o una recesión? Me parece que primordialmente por la incertidumbre que ha causado la guerra comercial de Trump con China. Más que el efecto que puedan tener los aranceles, lo que causa daño es la incertidumbre alrededor de ellos. Dado que los inversionistas no saben si habrá aranceles o no, o qué magnitud tendrán, prefieren esperar hasta que exista más claridad en el asunto antes de invertir en nuevas plantas o en demandar más insumos. Creo que esta incertidumbre es peor que poner aranceles de un cierto monto, pero con la certeza de que esas serían las nuevas reglas del juego. Esta dinámica ha resultado en un equilibrio perverso.

Trump impone los aranceles porque, al parecer, es adverso a que Estados Unidos tenga una balanza comercial deficitaria con China. Pero los aranceles traen incertidumbre la cual resulta en que los inversionistas prefieren refugiarse en activos seguros como son bonos de mercados avanzados, en particular los bonos del tesoro estadounidense. Mayor demanda de bonos del tesoro aprecia al dólar. Y el dólar más fuerte, al hacer que las exportaciones de Estados Unidos sean más caras respecto a las de otros países, China entre ellos, resulta en que la

balanza comercial de Estados Unidos no se altere o, incluso, se vuelve más deficitaria. Mientras más avance Trump en la guerra comercial, más se aprecia el dólar, y menos efectivas serán sus medidas. Dado que es muy complicado anticipar hasta dónde llegará esta escalada de agresiones comerciales, creo que el supuesto seguro es asumir que este periodo de volatilidad continuará hasta por lo menos la elección presidencial de Estados Unidos del próximo año. ¿Qué puede hacer México para enfrentar mejor este entorno? Refrendar el compromiso de mantener los fundamentales macroeconómicos sólidos, negociar para una pronta ratificación del nuevo acuerdo comercial con Estados Unidos y Canadá y lanzar mejores señales de certidumbre hacia los inversionistas. En el futuro episodios como el de haber iniciado una controversia en torno a los contratos de ductos de gas deben de evitarse.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.