

Análisis Económico

Vienen años de gran liquidez que traerán oportunidades y retos

El Financiero (México)

Carlos Serrano

18 enero 2021

Los bancos centrales de países avanzados tuvieron una reacción oportuna y decisiva ante la crisis económica generada por la pandemia. No solamente llevaron las tasas de política monetaria a niveles cercanos a cero, sino que implementaron la más grande inyección de liquidez en la historia, incluso mayor que la observada tras la quiebra de Lehman Brothers hace ya más de una década. La Reserva Federal ha estado comprando bonos del tesoro, hipotecarios y corporativos a una gran escala: en un año casi duplicó el tamaño de su hoja de balance. Estas acciones fueron, en mi opinión, muy acertadas ya que lograron dos objetivos fundamentales. Primero, evitaron una disrupción en los mercados financieros internacionales. En marzo y abril del año pasado se gestó un entorno de muy elevada aversión al riesgo y los mercados de crédito a nivel global estuvieron a punto de colapsar: no había transacciones en los mercados de bonos, resultaba imposible colocar deuda y los inversionistas intentaban vender todo tipo de activos, incluso bonos del tesoro estadounidense. Las acciones de la Reserva Federal, al convertirse en un comprador de última instancia de instrumentos de deuda, reactivaron la demanda e hicieron que los mercados volvieran a funcionar adecuadamente. En segundo lugar, evitaron que la caída en la economía fuese más profunda y prolongada. Al reactivar los mercados de crédito, las empresas pudieron obtener recursos para hacer frente a sus gastos operativos y eventualmente recontractar personal. La tasa de desempleo en Estados Unidos se ubicaba en niveles de 3.5% antes de la pandemia; en abril subió hasta casi 15%, pero desde entonces ha venido bajando hasta ubicarse en 6.7% en diciembre. Esta rápida -si bien incompleta- recuperación del mercado laboral obedece en buena medida a las acciones de política monetaria implementadas por la Reserva Federal.

Un efecto secundario de estas medidas será un entorno que durará al menos dos años, de gran liquidez en los mercados internacionales, mayor incluso al que se observó después de la crisis financiera global que estalló en 2008. La aversión al riesgo ha disminuido (basta ver los niveles históricamente altos en las bolsas en Estados Unidos) y lo seguirá haciendo a medida que avance el proceso de vacunación en los países desarrollados. Las bajas tasas de interés resultan en que los rendimientos de los activos de renta fija estén en niveles históricamente bajos. Por ejemplo, los bonos del gobierno alemán a diez años tienen un rendimiento anual nominal de -0.5%: hay que pagar por el privilegio de tener el dinero invertido en un activo tan seguro incluso en un periodo de diez años. A nivel global, el valor de los instrumentos de deuda que tienen rendimiento negativo es de 16 millones de millones de dólares lo cual representa el 24% del valor total de deuda con grado de inversión en el mundo. Por su parte, el rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense es de 1.1%; tomando en cuenta una inflación de 1.8% (la cual además podría aumentar en los próximos años), se traduce en rendimientos reales negativos. Esto significa que los grandes inversionistas globales estarán buscando rendimientos en otro tipo de activos. Ya lo hacen en renta variable en Estados Unidos, y lo empezarán a hacer en mercados emergentes, tanto en renta fija como variable. Esto es exactamente lo que ocurrió después de la expansión monetaria posterior a la crisis financiera global de 2008.

México será uno de los destinos de esos flujos de capital, lo que puede representar grandes oportunidades: como he escrito en estas páginas, aprovechar esta liquidez permitiría al gobierno mexicano contratar deuda en buenos términos e implementar un ambicioso programa de inversión en infraestructura. Pero al mismo tiempo también puede representar riesgos: uno de ellos es que el sector corporativo aumente de forma significativa su endeudamiento en moneda extranjera como ocurrió hace diez años con un entorno de tasas bajas y un tipo de cambio relativamente fuerte, lo que puede llevar a empresas (recordemos el caso de Comercial Mexicana) a la quiebra. El sector privado deberá actuar con cautela, pero será de vital importancia que las autoridades den un seguimiento efectivo que permita la identificación oportuna de dichos riesgos, así como que aseguren su adecuada revelación para impedir que esta liquidez se traduzca en niveles insostenibles de deuda o en burbujas financieras.

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.