

Imprimir

El mercado bursátil en Estados Unidos abrió el martes con señales de que se avecinaba otro día de turbulencia. El lunes estuvo marcado por la peor caída en la bolsa desde 2011: el comportamiento del índice S&P 500 anuló las ganancias de todo el año anterior. Todo esto provocó una ola de desconfianza y volatilidad en los mercados de Europa y Asia. ¿Qué está sucediendo?

Parece ser que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) es el primer banco central que logra salir de una política de flexibilidad monetaria con tasas de interés cero y una colosal expansión de su hoja de balance sin grandes dificultades y sin provocar una recesión.

Ese logro no sería poca cosa. Hay que recordar que Japón no ha podido conseguir ese resultado y su política de flexibilidad monetaria no logró romper la inercia del estancamiento. Y en Europa, el Banco Central Europeo no ha abandonado su postura de tasas cero y flexibilización cuantitativa. En su apogeo esa política monetaria mantuvo una inyección de liquidez de 80 mil millones de euros mensuales, y aunque hoy se ha reducido a 30 mil millones de dólares mensuales la inyección de liquidez continúa.

La Fed considera que aplicó con éxito una política de tasas cero para contrarrestar los efectos de la crisis, y hoy ha retomado el camino de la normalización con el primer aumento de tasas de interés en 2015. Cuando la Fed comenzó su programa de compra de bonos y de títulos respaldados por hipotecas, muchos pensaron que se desataría un periodo de hiperinflación. No surgieron las presiones inflacionarias ni se ha frenado el crecimiento que ha experimentado la economía estadounidense en años recientes. Pero quizás el triunfalismo es prematuro.

Ahora bien, la semana pasada el Departamento del Tesoro del gobierno de Estados Unidos dio a conocer datos sobre sus planes de endeudamiento para este año. El anuncio incluye una nueva emisión por 955 mil millones de dólares en 2018 y otras por un billón (castellano) adicional en los próximos dos años fiscales. Lo más importante de este anuncio no es el incremento en el nivel de endeudamiento del gobierno federal, porque en este proceso Estados Unidos es el creador del medio de pago con el que se pueden saldar sus

deudas. Pero el impacto que estas emisiones tienen sobre las tasas de interés es otra historia.

El anuncio del Tesoro estadounidense confirmó los temores de los inversionistas sobre el comportamiento futuro de las tasas de interés y sirvió para detonar el fuerte ajuste en el mercado bursátil. Mientras perdure el sentimiento negativo de estos inversionistas, el ajuste a la baja se va a mantener. Aquí hay dos problemas íntimamente ligados entre sí que es importante considerar. El primero es que mientras la Fed planea incrementos a la tasa de interés, el gobierno estadounidense ha decidido incrementar su endeudamiento. Eso presiona más las tasas de interés y, por supuesto, encarece el servicio de la deuda. El segundo es que precisamente el viernes pasado (cuando comenzó el ajuste en la bolsa en Nueva York) se dio a conocer el informe sobre el estado del mercado laboral. El dato principal en ese informe es que los incrementos salariales fueron los más importantes desde 2009. Se trata de un aumento modesto en términos históricos (2.9 por ciento), pero ese cambio ha sido considerado como un anuncio de nuevas presiones inflacionarias por muchos manejadores de fondos y ha contribuido a la venta masiva de títulos en Wall Street. En esta economía local lo que promete ser una mejoría para la población y lo que promete reducir la desigualdad es interpretada como una mala señal. En todo caso, los inversionistas concluyeron que la Reserva Federal aceleraría el calendario de incrementos de tasas de interés previsto para este año.

Lo que estamos presenciando es el último episodio de la normalización que busca la Reserva Federal. Su postura de flexibilidad monetaria descansaba en dos pilares. El de la inyección de liquidez concluyó en 2014, pero contribuyó a inflar desmesuradamente los precios de los activos financieros. El segundo componente es el de las tasas muy bajas o cercanas a cero apenas comenzó a revertirse en 2016. Hoy es evidente que los inversionistas están recalculando el nivel de riesgo existente, lo que debían haber hecho desde que la Fed detuvo la inyección de liquidez. Si no lo hicieron entonces, es porque la Fed mantuvo las tasas en niveles muy bajos. Y aunque hoy todavía existe gran cantidad de liquidez en los mercados financieros, eso no ha aplacado los ánimos de los agentes que hoy se inquietan por el aumento en las tasas de interés y las expectativas inflacionarias.

La sobrevaluación de los activos financieros generada por la política monetaria posterior a la crisis es reconocida por todos los analistas del mercado. Hoy todavía estamos observando los efectos de la corrección de la Reserva Federal: está por verse si efectivamente puede concluir su salida de la flexibilidad monetaria con éxito. La volatilidad y el tiempo lo dirán.

ALEJANDRO NADAL: Economista mexicano, profesor del centro de estudios Económicos del Colegio de México, columnista de La Jornada y miembro del consejo editorial de Sin Permiso.

Anexo:

### *Convulsión en Wall Street - El País*

La caída espectacular del Dow Jones el lunes no justifica una alarma financiera, pero advierte sobre las consecuencias de la 'Trumpeconomics'

A pesar su espectacularidad, la caída de Wall Street en la jornada del lunes (descendió 1.175 puntos, el 4,6%, y arrastró a las Bolsas europeas) debe ser analizada con prudencia y sin caer en la tentación de las alarmas prematuras. Un análisis preliminar del descenso —ayer martes, el Dow Jones abrió al alza— ofrece algunas explicaciones que descartan precisamente la tentación catastrófica. En el hundimiento de las cotizaciones desempeñaron un papel importante las órdenes de venta automática, un mecanismo que amplifica las operaciones y enmascara los movimientos naturales del mercado.

La razón principal de la inquietud bursátil, manifestada en caídas durante la semana anterior, está en las dudas sobre la política monetaria, más concretamente las que suscita la cadencia actual de la subida de tipos pautaada por Yellen. Según el sentir de una parte del mercado, la mejora de las tasas de crecimiento y empleo, junto con la política económica de Trump, facilitará una subida de la inflación, lo cual obligaría a la Reserva Federal a subir los tipos con

mayor celeridad.

Ante el episodio del lunes hay que dejar claro que no estamos ante un pánico financiero; que las condiciones básicas de la economía estadounidense y mundial son las mejores del último cuatrienio y, por lo tanto, no justifican un empeoramiento sistemático y profundo de los mercados. No hay razones económicas ni monetarias (hay abundante liquidez en todos los mercados) para temer una crisis bursátil.

Pero también es un hecho que la política económica de Trump está favoreciendo el recalentamiento de la economía y que su política de tipo de cambio favorece la aparición de convulsiones esporádicas en el ámbito financiero. Por ello es necesario prestar atención a la marcha de la economía estadounidense. Aunque no hay razones para la alarma, las políticas de Trump empujan a la economía de EE UU y a la economía global hacia agudos desequilibrios.