La pesadilla del capitalismo y la inversión de la curva de rendimientos

Por: Alejandro Nadal
Globalizacion, 07 de agosto 2019
La Jornada 7 agosto, 2019

Región: Mundo
Tema: Economía

*La guerra comercial entre **China** y **Estados Unidos** ha desbordado el terreno monetario y las perspectivas desfavorables para la economía mundial se han intensificado. Donald Trump anunció un nuevo arancel sobre importaciones chinas y una semana después Pekín dejó caer su moneda hasta el nivel simbólico de siete renminbi por dólar y se ha convertido (para Washington) en manipulador de su divisa.*

China también anunció que dejará de importar productos agrícolas de Estados Unidos, medida que afecta directamente a las bases de Trump.

Frente a este conflicto, los signos de alarma se han multiplicado. La señal más importante es la inversión de la llamada *curva de rendimientos*, uno de los indicadores más interesantes para una economía capitalista.

¿En qué consiste esta famosa curva de rendimientos? Como se sabe, los inversionistas reciben una recompensa por su inversión (digamos, un bono). Esta recompensa está en función de la fecha de vencimiento o de maduración de la inversión. La lógica aquí es que a mayor plazo, mayor rendimiento para compensar por el riesgo. Por ejemplo, si usamos el ejemplo de los bonos de un gobierno, podemos observar que los bonos con vencimiento a 10 años tendrán asociada una mayor recompensa que los de dos años.

La relación entre rendimientos y plazos de vencimiento puede representarse como una curva que tiene pendiente positiva: a mayor plazo de maduración, mayor recompensa para compensar el riesgo. Esa es la relación normal, pero en los últimos meses y en muchos países la curva de rendimientos ha adoptado la forma de una curva más aplanada y hasta ha llegado a tener una pendiente negativa, es decir, los rendimientos de corto plazo son casi iguales o incluso superiores a los de largo plazo.

La inversión de la curva de rendimientos es una mala señal. A lo largo de los últimos 50 años todas las recesiones de la economía estadounidense han estado precedidas de este signo inquietante. Esta semana la inversión se hizo más pronunciada desde que en 2008 estalló la crisis financiera. La diferencia negativa entre el rendimiento de los bonos a 10 años y el de los bonos a tres meses se ha ampliado en más de 32 puntos base. El miedo a una escalada en esta guerra comercial ha llevado a los inversionistas del mundo a buscar refugio en los bonos soberanos de mayor plazo, lo que ha provocado el aumento en el precio de esos bonos y la caída de sus rendimientos. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años cayó a su nivel más bajo desde 2016, y en Alemania el rendimiento de los bonos a 30 años cayó a menos 0.07 por ciento.

En México, la curva de rendimientos también ha sufrido una transformación. Un estudio de

UFM Market Trends revela que en años recientes dicha curva se ha ido aplanando. En 2015 la diferencia (*spread*) entre la tasa de referencia y el rendimiento de los bonos a 30 años era de tres puntos porcentuales, pero para 2018 esa diferencia ya fue marginal.

Hasta ahora la economía estadounidense mantuvo tasas de crecimiento que si bien no eran espectaculares, sí daban la impresión de algo de prosperidad en un mundo enfermo. Hoy eso está cambiando, quizás por el peso que van a tener los aranceles sobre los consumidores (la mayor parte del crecimiento de esa economía se explica por el consumo). La última vez que la curva de rendimientos en Estados Unidos estuvo invertida fue en 2007, justo antes de la gran crisis financiera, y eso no es un buen presagio.

Aquí está lo interesante de este indicador. En síntesis, si la curva de rendimientos tiende a aplanarse, la diferencia entre la recompensa de corto y la de largo plazos se reduce (puede hasta desaparecer o incluso hacerse negativa si los rendimientos de corto plazo son superiores). Esta deformación de la curva de rendimientos es consecuencia de que los inversionistas busquen refugio en bonos (inversiones) de largo plazo aunque los rendimientos sean parecidos a los de las inversiones de corto plazo. Y ese comportamiento está provocado por una razón fundamental: los inversionistas estarían percibiendo un peligro más grave que el riesgo que convencionalmente se le atribuye a esas inversiones.

Aunque los contornos de ese peligro no pueden percibirse nítidamente en la penumbra de la incertidumbre, los inversionistas sí advierten su gravedad. Y si el capitalismo es intrínsecamente inestable, también lo son las expectativas de los inversionistas. Los efectos de las malas noticias, incluso de los rumores, se amplifican como ondas sísmicas y repercuten con mayor violencia en los mercados financieros. Hoy, sin duda, existen razones objetivas para abrigar expectativas desfavorables. Además de las guerras comerciales y de divisas, la caída en la tasa de ganancia asociada a todo tipo de inversiones productivas es probablemente la peor pesadilla del capitalismo y de esos inversionistas que buscan refugio en bonos de largo plazo aunque tengan rendimientos parecidos a los de corto plazo.

Alejandro Nadal

Alejandro Nadal: *Profesor e investigador de economía en el Colegio de México (COLMEX).*

La fuente original de este artículo es La Jornada
Derechos de autor © Alejandro Nadal, La Jornada, 2019

Comentario sobre artículos de Globalización en nuestra página de Facebook
Conviértase en miembro de Globalización

Artículos de: **Alejandro Nadal**

Disclaimer: The contents of this article are of sole responsibility of the author(s). The Centre for Research on Globalization will not be responsible for any inaccurate or incorrect statement in this article. The Center of Research on Globalization grants permission to cross-post original Global Research articles on community internet sites as long as the text & title are not modified. The source and the author's copyright must be displayed. For publication of Global Research articles in print or other forms including commercial internet sites, contact: publications@globalresearch.ca

www.globalresearch.ca contains copyrighted material the use of which has not always been specifically authorized by the

copyright owner. We are making such material available to our readers under the provisions of "fair use" in an effort to advance a better understanding of political, economic and social issues. The material on this site is distributed without profit to those who have expressed a prior interest in receiving it for research and educational purposes. If you wish to use copyrighted material for purposes other than "fair use" you must request permission from the copyright owner.

For media inquiries: publications@globalresearch.ca