

Inestabilidad latente: turbulencias financieras globales

POR GADI SLAMOVITZ

La inestabilidad latente ha dado pequeñas muestras de su poder para cambiar el panorama financiero mundial. Sin embargo, el mercado ha dado muestras de sus fortalezas ante fenómenos inesperados de turbulencia global. Los riesgos son muchos y variados, ¿sobrevivirá este “nuevo mundo” a un verdadero quiebre de la institución actual?

La idea de este artículo, es contestar algunas de las preguntas que los inversores se hacen recurrentemente una vez transcurridos episodios de turbulencia financiera como el vivido días atrás: cuáles fueron las causas y qué implicancias o enseñanzas nos han dejado este tipo de episodios para el futuro, si volverán y si este marco de incertidumbre será la antesala de un episodio mayor capaz de desestabilizar el actual sistema financiero mundial.

Ben Bernanke –Presidente de la Fed- en un discurso realizado en febrero de 2004 reintrodujo al análisis económico el concepto de *“Great Moderation”*. La idea subyacente es que el mundo está viviendo una etapa de estabilidad económica y financiera, cuantificado por medio de un notable descenso en la volatilidad de variables macroeconómica globales como el crecimiento y la inflación.

Las consecuencias más sobresalientes han sido un mercado financiero globalizado que ha tendido a la apertura y a la eficiencia, que en conjunción con un aumento significativo en la liquidez mundial, produjeron un boom del precio de activos y un descenso en las primas de riesgo de bonos, fundamentalmente en las economías emergentes.

En este marco ha tenido un lugar preponderante el desarrollo de activos de largos vencimientos (pues se perciben como menos riesgosos dado el marco de estabilidad que rige), siendo los bonos con vencimiento a 10 años de los Estados Unidos, los bonos por excelencia de menor riesgo –*risk free*-. De aquí la importancia de estos bonos en el contexto mundial pues todos los activos serán valuados sobre la base del rendimiento de los bonos norteamericanos.

Desde el 8 de junio hemos asistido a un nuevo episodio de turbulencia en los mercados financieros mundiales –[con un aumento de la tasas de 10 años de bonos gubernamentales estadounidenses récord](#)-, a los cuales nos hemos ido acostumbrando durante los últimos años. Al igual que todos estos pequeños episodios, su fin ha llegado en pocos días y la tormenta se ha disipado con un simple *repricing* de algunos activos sin consecuencias mayores.

Este tipo de turbulencias denotan una inestabilidad latente a nivel global, donde tanto analistas como inversores sienten una confianza tímida en este nuevo mundo globalizado dado la fragilidad o sensibilidad del instrumental financiero. Mirando solamente este

episodio puntual, las [principales causas detrás del aumento significativo de las tasas de largo plazo de Estados Unidos](#) han sido:

1. Temores de rebrotes inflacionarios: últimamente ha habido una [tendencia a políticas restrictivas por parte de los Bancos Centrales del mundo para contener la inflación](#). Conjuntamente, la percepción de una eventual recesión en Estados Unidos comienza a disiparse, y temores de rebrotes inflacionarios han cambiado la percepción de una eventual disminución de la tasa de referencia de la Fed –*Fed funds*- hacia un mantenimiento o incluso un aumento de la misma.
2. Un cambio de preferencias de los inversores hacia vencimientos de menor plazo o hacia rendimientos de distinta clase a los que otorga el gobierno norteamericano.

Sobre este último punto me interesa hacer un importante énfasis a nivel del inversor. Durante los últimos años hemos asistido a un importante aumento de la liquidez mundial proveniente, fundamentalmente, de países emergentes (asiáticos principalmente). La primera decisión de inversión de este ahorro global en un mundo de inestabilidad latente, ha sido invertir en bonos de muy bajo riesgo como lo son los norteamericanos, ya sea por decisión privada o de los Bancos Centrales en pos de no permitir apreciar sus monedas frente al dólar. Últimamente, signos de un cambio en las preferencias de la constitución de carteras se han dado fundamentalmente en China.

¿Será ésta una nueva modalidad para la gestión financiera del ahorro global? ¿Qué consecuencias podría traer aparejado este tipo de decisiones en la alocaión mundial de instrumentos financieros y sobre el sistema financiero global?. Estas son preguntas de complejas y diversas respuestas pero seguirán siendo analizadas en el foco de este blog.

A modo de conclusión, este pequeño episodio de turbulencia mundial fue simplemente un abrir y cerrar de ojos de un mercado financiero globalizado y parcialmente integrado. Sin embargo, la inestabilidad latente a nivel financiero es cada vez mayor. [Los dineros manejados por los *hedge funds* y la innovación financiera –instrumentos derivados, productos estandarizados- y el apalancamiento que estos implican, han alcanzado niveles imposibles de cuantificar, donde un pequeño sacudón puede generar repercusiones de magnitudes impredecibles](#). Si sumamos a estos riesgos económico-financieros los cambios en el escenario geopolítico mundial y los inminentes conflictos en Medio Oriente, todos ellos tendrán la capacidad de cambiar radicalmente la concepción de un mundo más estable y moderado.

Abróchense los cinturones, turbulencias se avecinan.