



Cuestiones de política monetaria

March 10, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

La divergencia en la política monetaria de los bancos centrales a nivel mundial será el tema clave en 2015 y figura entre los posibles determinantes de los flujos de activos. Por ahora, la tendencia parece inclinarse hacia la flexibilización monetaria dado que tan solo en el primer mes de 2015, 14 bancos centrales se involucraron en alguna forma de relajación de la política monetaria, en general adoptando la modalidad de recortes en las tasas de interés o compras de activos.^[1] El Banco Central de Dinamarca ha sido particularmente agresivo respecto a lo anterior, al reducir drásticamente las tasas de interés cuatro veces en un periodo de tres semanas tan solo este año, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) anunció planes de avanzar sobre su estrategia de flexibilización cuantitativa (QE), siguiendo las mismas tácticas que la Reserva Federal de los EE. UU. (Fed) y el Banco de Japón.

Medidas de flexibilización de los Bancos Centrales: Enero de 2015



Fuente: Thompson Reuters

En materia de QE, “flexibilización” no es en verdad una descripción precisa; en realidad, se trata más de expansión que de flexibilización. La primera fase del programa de creación monetaria de la Fed (QE1) se inició a finales de 2008 en respuesta a la crisis financiera de las hipotecas de alto riesgo [*subprime*] estadounidenses, en la forma de un programa para comprar deuda gubernamental, valores respaldados por hipotecas y otros activos fundamentalmente de bancos que estaban sufriendo la desvalorización de dichos activos. El programa original fue fijado en 600 mil millones de USD, pero la recuperación económica prevista y la finalización de las restricciones crediticias no se materializaron de la forma esperada. Por lo tanto, la QE2 fue lanzada en 2010; y luego dos años más tarde, la QE3, dado que los formuladores de políticas se desesperaban cada vez más por crear el estímulo económico necesario. En total, se gastaron más de 4 billones de USD (cerca del total de las reservas de divisas de China), aproximadamente el séxtuple de lo planeado originalmente. El resultado fue una triple expansión del balance de la Reserva Federal.

En mi opinión, lo más importante para destacar es que durante aquellos años Estados Unidos no fue el único país en lanzar un programa de ese tipo. En el Reino Unido, se lanzó un programa de 75 mil millones de libras esterlinas (aproximadamente 120 mil millones de USD) en 2009, y ese programa fue ampliado gradualmente hasta alcanzar los 375 mil millones de libras esterlinas (aproximadamente 600 mil millones de USD). El balance del Banco de Inglaterra se cuadruplicó; el gobierno estaba usando nuevos recursos para volver a comprar su propia deuda. La mejora en las condiciones económicas tanto de los Estados Unidos como del Reino Unido ha desplazado el debate en estos mercados hacia el momento de reducir paulatinamente estos programas y posiblemente implementar alzas en las tasas de interés.

Mientras que la flexibilización pierde ímpetu en los Estados Unidos y el Reino Unido, en otros países avanza. En octubre de 2014, el Banco de Japón expandió sus iniciativas en política monetaria aumentando las compras de activos a 80 billones de yens por año (674 mil millones de USD). Apodado por algunos como “flexibilización cuantitativa y cualitativa” o “QQE”, el Banco Central de Japón ha estado combatiendo la deflación e intentado revitalizar años de estancamiento económico.

La eurozona continúa sufriendo las consecuencias de los problemas de deuda soberana y un prolongado periodo de crecimiento anémico, acompañado por los efectos secundarios de la deflación. Por ende en enero, el BCE aplicó una solución similar a la QE en los Estados Unidos y Japón anunciando planes de compra de por al menos 1 billón de euros en bonos a partir de marzo; el Banco Central subrayó su deseo de inyectar liquidez en los mercados.

En los mercados emergentes, también hemos notado algunas divergencias en las políticas pero la tendencia general parece inclinarse hacia la flexibilización en esta etapa. Observemos de forma más detallada algunas medidas recientes clave y la lógica subyacente que contienen.

China (Flexibilización)

Tras un sorpresivo recorte de las tasas de interés en noviembre, el 4 de febrero, el Banco Popular de China (PBOC) redujo el coeficiente de reservas obligatorias (RRR) en 50 puntos básicos (0,50%), con el objetivo de abastecer la oferta monetaria con un monto estimado en 600 mil millones de yuanes (96 mil millones de USD). El PBOC anunció además una reducción adicional de 50 puntos básicos en el coeficiente de reservas obligatorias para entidades financieras más pequeñas orientadas a micro emprendimientos y préstamos agrícolas, como así también un recorte de 400 puntos básicos en el coeficiente de reservas obligatorias (4%) para el Banco de Desarrollo Agrícola de China (ADBC). El gobierno espera que estas medidas logren impulsar la economía que ha arrojado estadísticas más débiles de lo previstas, incluido un barómetro clave de la fabricación, el Índice de Gerentes de Compras (PMI), que cayó por debajo de 50 en enero de 2015. El gobierno chino informó que el crecimiento del producto bruto interno (PBI) de 2014 subió un total de 7,4% sobre una base interanual, comparado con un aumento del 7,7% en 2013. En el Grupo de Mercados Emergentes de Templeton no estamos preocupados por el desaceleramiento del crecimiento chino, y creemos que un crecimiento superior al 7% en una economía de tal dimensión es bastante sólido. No obstante, el PBOC claramente se ha enfocado en garantizar que China siga siendo el motor del crecimiento mundial, y no sería sorprendente ver medidas de flexibilización adicionales este año.

India (Flexibilización)

India también incursionó en el ámbito de la flexibilización, a pesar del sólido crecimiento del PBI. Una revisión de la metodología utilizada para calcular los datos de cuentas nacionales, que ubica a las estadísticas del PBI en India próximas a los estándares mundiales, impulsó un ajuste ascendente significativo en los datos sobre el PBI más recientes del país. Los datos recientemente publicados del gobierno indio indicaron que el crecimiento del PBI aumentó al 6,9% interanual para el ejercicio fiscal finalizado en marzo de 2014, comparado con el anterior 4,7%. De forma similar, el crecimiento para el ejercicio fiscal 2012-13 fue ajustado al 5,1% sobre una base interanual respecto del 4,5%.

En enero, el Banco de Reserva de India sorprendió a los mercados con un recorte de 25 puntos básicos (0,25%) en las tasas de interés clave y alcanzó el 7,75%. La atenuación de las presiones inflacionarias impulsó al Banco a reducir las tasas de interés como parte de las iniciativas para fomentar aún más el crecimiento económico. Posteriormente, el 3 de febrero, el ratio de liquidez estatutaria (que mide la alícuota de depósitos a la vista y pasivos que los bancos deben mantener como reservas) fue reducido al 21,5% para alentar a los bancos a realizar préstamos. Si bien el índice de precios al consumidor de India aumentó al 5,0% en diciembre del 2014 sobre una base interanual a partir de una baja récord del 4,4% en noviembre, el índice se mantuvo significativamente bajo comparado con el 8,8% registrado en enero del 2014, sumando cierto alivio a la política de relajación. El Gobernador del Banco de Reserva de India Raghuram Rajan afirmó que la caída en los precios del petróleo suprimió la amenaza de inflación en el país, y señaló que podrían implementarse recortes adicionales en las tasas de interés.

Rusia (Flexibilización)

El Banco Central de Rusia redujo inesperadamente su tasa de interés de referencia en 200 puntos básicos (2,0%) al 15% en enero para respaldar a la economía nacional. El Banco Central había previamente elevado las tasas de interés al 17% a partir del 10,5% en diciembre como parte de sus iniciativas para estabilizar el rublo ruso y frenar las presiones inflacionarias. La inflación se elevó a su nivel más alto en más de cinco años en diciembre en gran medida debido a los costos más altos de los alimentos, dado que el índice de precios al consumidor registró un alza repentina del 11,4% interanual a partir del 9,1% en noviembre. En los últimos dos meses, el gobierno anunció una serie de medidas que costarán al menos 35 mil millones de USD para enfrentar la crisis económica del país. Las medidas incluyen una recapitalización de 15,7 mil millones de USD en el sistema bancario y una inyección de 4,7 mil millones de USD en el banco de desarrollo estatal para permitirle aumentar los préstamos en apoyo a la economía nacional. Claramente, Rusia aún enfrenta una serie de desafíos que no pueden ser resueltos únicamente por la política monetaria. En enero, la agencia internacional de calificación Standard & Poor's reclasificó a una posición inferior la calificación crediticia soberana del país de BBB- a BB+, por debajo del grado de inversión, haciendo referencia al deterioro de la calidad de los activos en el sistema financiero como resultado de un rublo debilitado, el acceso restringido a los mercados de capital internacionales debido a sanciones y la probabilidad de recesión económica en 2015.

Turquía (Flexibilización)

El Banco Central de Turquía redujo su tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos (0,5%) al 7,75% en enero al atenuarse las presiones inflacionarias tras la caída en los precios del petróleo. El índice de precios al consumidor disminuyó al 8,2% interanual en diciembre, a partir del 9,2% en noviembre. Turquía enfrenta una serie de vientos cruzados. El déficit presupuestario del gobierno central se amplió en más del 20% interanual y alcanzó los 9,9 mil millones de USD en 2014, y según el Ministro de Economía turco, el déficit de cuenta corriente de 2014 fue de 45,8 mil millones de USD, cifra que se redujo de los 64,7 mil millones en 2013.

Brasil (Ajuste)

Brasil probablemente quisiera sentir un poco las presiones deflacionarias que Japón y el BCE han experimentado, dado que el índice de precios al consumidor de Brasil se elevó al 6,4% en 2014, el ritmo más acelerado desde 2011 y por encima del objetivo del Banco Central. Una razón importante fue la depreciación del real brasileño que cayó un 11% frente al dólar estadounidense en 2014.^[2] A pesar del rezagado crecimiento económico en Brasil, las inquietudes inflacionarias incitaron al Banco Central a elevar la tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos (0,5%), que alcanzó el 12,25% el 21 de enero (la tercera alza directa en las tasas), el nivel más alto desde agosto de 2011. La confianza del consumidor recientemente alcanzó su nivel más bajo desde 2005 en Brasil dada la creciente preocupación de la población en torno a la inquietante combinación de precios en aumento y debilidad en el mercado laboral. En 2014, la cuenta fiscal primaria del sector público brasileño publicó su primer déficit en más de una década. Una recaudación tributaria inferior combinada con un mayor gasto público antes de las elecciones presidenciales de octubre resultaron en un déficit de 13,3 mil millones de USD, o el 0,6% del PBI. Con el objeto de respaldar la crisis fiscal del gobierno, el Ministro de Finanzas Joaquim Levy anunció una serie de medidas, inclusive aumentos en los impuestos sobre los combustibles, créditos e importaciones como así también la finalización de beneficios fiscales sobre los automóviles.

En resumen: Consecuencias en materia de inversiones

En mi opinión, los programas de flexibilización implementados por los principales bancos centrales del mundo han ayudado a incentivar el crecimiento económico, pero también, en muchos aspectos, han permitido a los bancos evitar tomar medidas duras respecto de sus malas inversiones. En tanto, gran parte de los recursos destinados fuera del mercado han permanecido en los balances bancarios, para gran decepción de los bancos centrales que aspiraban a que los bancos lanzaran préstamos que revitalicen sus economías.

Las tasas de interés bajas que vemos a nivel mundial en muchos mercados ahora representan una desventaja para los ahorristas en depósitos bancarios y pensionistas, mientras que los inversionistas en renta variable se han visto beneficiados en general. Muchos ahorristas que se han perjudicado con las tasas de interés bajas podrían toparse con otro problema futuro derivado de toda esta flexibilización: alta inflación y burbujas de activos. La reciente baja en el precio del petróleo ha ayudado a amortiguar el golpe, pero no vislumbramos que el petróleo vaya a permanecer tan bajo en el largo plazo. Por otra parte, existen inquietudes en torno al estallido de “guerras de divisas” entre tantas maniobras de flexibilización, dado que los países luchan por debilitar sus monedas en pos de impulsar el aumento de las exportaciones.

Por ahora, creemos que las iniciativas de flexibilización más recientes de Japón, el BCE, China, India y otros bancos centrales deberían compensar las inquietudes en torno a potenciales alzas de las tasas de interés a implementarse este año por la Reserva Federal y posiblemente otros. Creemos que las iniciativas de flexibilización de los bancos centrales seguirán brindando liquidez al mercado, y esperamos que puedan ayudar a impulsar flujos hacia la renta variable a nivel global para satisfacer la búsqueda de rendimiento de los inversionistas. Aunque también estaremos alertas ante potenciales réplicas.

Los comentarios, las opiniones y los análisis de Mark Mobius solo cumplen una función informativa y no se deben considerar como asesoramiento de inversión individual, o como una recomendación para invertir en algún valor o para adoptar alguna estrategia de inversión. Debido a que las condiciones económicas y de mercado están sujetas a cambios rápidos, los comentarios, opiniones y análisis se proporcionan a la fecha de esta publicación y pueden cambiar sin previo aviso. El material no pretende ser un análisis completo de cada hecho material respecto de cualquier país, región, mercado, industria, inversión o estrategia.

Información legal importante

Todas las inversiones implican riesgos, incluida la posible pérdida de capital. Las inversiones extranjeras implican riesgos especiales, como las fluctuaciones de la divisa, la inestabilidad económica y los acontecimientos políticos. Las inversiones en mercados emergentes, de las que los mercados fronterizos son un subgrupo, conllevan mayores riesgos relacionados con los mismos factores, además de los riesgos asociados con el tamaño menor de dichos mercados, su menor nivel de liquidez y su falta de marcos legales, políticos, empresariales y sociales establecidos con el fin de respaldar los mercados de acciones. Como en general estos marcos están menos desarrollados en los mercados fronterizos, al igual que muchos factores incluyendo el creciente potencial para una volatilidad extrema de los precios, la falta de liquidez, las barreras comerciales y los controles de cambio, los riesgos asociados con los mercados emergentes se magnifican en los mercados fronterizos. Los precios de las acciones fluctúan, a veces de forma rápida y dramática, debido a factores que afectan a compañías individuales, industrias o sectores particulares, o a condiciones del mercado en general.

[1] Fuente: Thompson Reuters.

[2] Fuente: Bloomberg.