

Los mercados tienen derecho a expresar cierto vértigo*

Ya nadie se sorprende ante la afirmación de que la economía mundial se encuentra en fase de ralentización. Las causas de este fenómeno son de sobra conocidas: desde principios de 2018, China quiso retomar su iniciativa de desendeudamiento, reduciendo así su apoyo al crecimiento, lo que automáticamente arrastró a las grandes economías exportadoras del mundo. En paralelo, los principales bancos centrales, en lugar de intervenir para respaldar el crecimiento, siguieron intentando normalizar sus políticas monetarias. Y, como colofón, Donald Trump inició un ataque frontal contra las exportaciones chinas, que si bien no afectó en exceso a la actividad del gigante asiático, sí elevó el grado de incertidumbre, lo que lastró de forma generalizada la inversión empresarial y la confianza de los consumidores. 2019 no es más que la estela de esta colisión general que tuvo lugar el año pasado. Es cierto que los bancos centrales han rectificado y han sido mucho más complacientes este año que el anterior (ise han registrado nada menos que 43 recortes de tipos en todo el mundo desde comienzos de año!), pero, por amplio que sea, este apoyo monetario no es lo suficientemente potente como para revertir el cambio de rumbo económico iniciado en 2018. La macroeconomía es como la confianza: hace falta mucho más tiempo para construirla o restablecerla que para destruirla. Esta inercia hace que la economía estadounidense se sume ahora a la procesión de grandes países en fase de marcada ralentización, tal y como confirman los últimos datos publicados a principios del mes de octubre. A la espera de posibles impulsos presupuestarios quizás el próximo año, los mercados financieros se enfrentan, por tanto, al riesgo de un cierto vértigo, a causa de la diferencia —por no decir del vacío— que separa la realidad de la desaceleración económica ya patente y las soluciones que pueden ofrecerse en este momento. Porque la inercia es válida para muchas decisiones humanas, sobre todo en lo referente a los muy honorables gobernadores de los bancos centrales. Recordemos que, hace solo diez meses, la Reserva Federal estadounidense todavía estaba subiendo tipos. Hace incluso dos meses, continuaba reduciendo el tamaño de su balance, lo que equivale a otro tipo de ajuste monetario. ¿Cómo esperar entonces que, sin retractarse y sin que se perciba como una confesión de debilidad o incluso como una pérdida de independencia con respecto a las presiones de Donald Trump, la institución haga algo más que aplicar bajadas de tipos

tímidas y de una envergadura prudente (y, por ende, insuficiente) del 0,25 %? Recordemos que, el pasado mes de diciembre, la Fed ya se vio obligada a perder credibilidad al anunciar literalmente unos días después de haber orquestado su octava subida de tipos en dos años que este ciclo de ajuste monetario tocaba a su fin repentinamente. Precipitarse en el sentido contrario hoy en día en un brusco movimiento de relajación sería mucho pedir para una institución fundamentalmente conservadora, prudente y muy centrada en preservar su credibilidad. Pero esta inercia de reinyectar liquidez en el sistema financiero es tanto más problemática cuando, en paralelo, la política económica de Donald Trump comienza a ser perjudicial para el crecimiento del país y la explosión del déficit presupuestario que trae consigo ha de financiarse. Volver a comprar, directa o indirectamente, los bonos emitidos por el Tesoro estadounidense para financiar su déficit, es decir, recurrir de nuevo a la famosa relajación cuantitativa (o lo que es lo mismo, aumentar el tamaño de su balance después de haberlo estado reduciendo hasta el mes pasado) se perfila cada vez más como una opción inevitable para la Fed. Pero, ¿cuándo y cómo reconocerlo sin retractarse? Mientras esperamos la respuesta, los mercados tienen derecho a expresar cierto vértigo.

- Contribución de Le Monde del mes de octubre, escrita por Didier Saint-Georges, miembro del Comité de Inversión y Managing Director de Carmignac