

Comentario del Gestión de Fondos

Normalización



Peter Hollins
Director y miembro
del Comité de Inversiones

Los Estados Unidos están normalizando las tasas. Las tasas de interés actuales de EE. UU. están ahora cerca de las estimaciones de la inflación subyacente, lo que indica que se ha puesto fin a la extraordinaria política monetaria flexible de los últimos diez años.

En 2008, cuando se apoderó de la crisis bancaria, la velocidad a la que el dinero se movió por el sistema casi se detuvo, amenazando con una depresión al estilo de la década de 1930. Para contrarrestar la falta de "velocidad" del dinero que circula por la economía, los gobiernos decidieron aumentar la "masa" de dinero dentro de la economía a través de la flexibilización cuantitativa. Esto ahora se está invirtiendo en los Estados Unidos. Los bonos comprados para introducir dinero extra en la economía ahora están a punto de ser redimidos. Los ingresos recibidos simplemente se destinan a pagar el servicio de "sobregiro" creado en 2008 / 2009. El gobierno de los EE. UU. está reembolsando el dinero que pidió prestado a sí mismo.

Al revertir la flexibilización cuantitativa, los Estados Unidos están drenando el exceso de dinero de la economía. La clave es reducir la "masa" en coordinación con el aumento de la "velocidad". Si bien los números en sí son enormes, no debería ser demasiado difícil, siempre y cuando alguien, en algún lugar, esté calculando los números correctamente. Y no puedo imaginar que no lo sean. Después de todo, calcular las cifras es mucho menos complicado que configurar la flexibilización cuantitativa en primer lugar, independientemente de vender realmente el concepto a los mercados, lo cual se hizo, de manera convincente.

¿Qué impacto tendrá esto? En primer lugar, la política monetaria de los Estados Unidos es ahora ampliamente neutral. Esto es apropiado ya que la economía continúa avanzando. La política fiscal sigue siendo, cortesía de los recortes de impuestos a finales del año pasado, sueltos. Pero eso tiene poca importancia. A medida que la economía de los EE. UU. continúa avanzando, los ingresos fiscales pueden aumentar un poco más rápido que el gasto, por lo que pocos notarán el sacrificio de una prudencia fiscal más estricta.

Lo que se debe tener en cuenta es el tamaño de la economía de Estados Unidos en relación con el resto del mundo. Los Estados Unidos representan una cuarta parte del PIB mundial.

Sin embargo, solo alrededor del 10% de la economía se comercializa para la exportación. Por lo tanto, los Estados Unidos son enormes, y en su mayoría comercian con sí mismos. Para los Estados Unidos, el resto del mundo importa poco. Alemania, por el contrario, mientras que la cuarta economía más grande del mundo, representa menos del 5% del PIB mundial. Además, Alemania comercia más de un tercio de su economía de exportación. El resto del mundo importa mucho a Alemania.

¿Qué significa esto para los mercados? Las personas que viven de ahorros verán una tasa de depósito más normal establecida, en lugar de la tasa artificialmente baja que hemos visto durante diez años. Quienes se retiren en los próximos años verán mejores pensiones a medida que aumenten las tasas de anualidades. De hecho, el escándalo de la tasa Libor, que vio cómo las tasas de interés las fijaban a una tasa artificialmente baja, puede haber costado ilegalmente a muchos miles de jubilados la pensión que esperaban, ya que las tasas de anualidades vinculadas a Libor también eran artificialmente bajas. La flexibilización cuantitativa ha tenido un impacto similar para empeorar esto, durante mucho más tiempo. Aunque, por supuesto, completamente "legal".

En última instancia, cuál es el efecto en los mercados. Bueno, primero que todos los demás tendrán que normalizar sus tasas de interés en un plazo bastante corto para mantenerse en línea con los Estados Unidos. La alternativa de ser el único que queda haciendo QE sería exponerlo como un truco de confianza, y nada más. Estar desnudo en una playa nudista está bien, hasta que te despiertas y descubres que todos los demás se han vuelto a poner la ropa.

Esto significa que los próximos en salir de QE y normalizar las tasas serán la UE y Japón. Japón ya ha reducido la QE a un goteo y, por lo tanto, ha terminado con todo menos su nombre. Como estamos potencialmente en, o cerca, la cima a corto plazo del ciclo de tasas de interés de los EE. UU., entonces la presión alista sobre el dólar de los EE. UU. debería estar en el final, o cerca de él, al final. Dado que el siguiente bloque en el ciclo económico que se normalizará es la UE, deberíamos ver progresivamente más apoyo para el euro, ya que se considera que la QE está terminando y que las tasas de interés aumentan en toda la UE.