



No todo vale

Jordi Gual

Profesor del IESE

La burbuja de los bonos



Durante las últimas semanas hemos asistido a un nuevo episodio del ciclo financiero restrictivo que se inició en el 2022. La novedad es que los tipos de interés a largo plazo, por ejemplo los tipos de los bonos del gobierno a diez años, han vuelto a subir rápidamente hasta alcanzar ya cotas comparables a las de hace quince años. ¿Qué está sucediendo? Una primera posibilidad es que el mensaje restrictivo de las autoridades monetarias empieza a calar en los mercados financieros y la expectativa de que habrá una pronta bajada de tipos se aleja. Si los tipos a corto van a estar más tiempo altos, tiene cierta lógica que los tipos a largo suban también, ya que si no fuera así muchos inversores preferirían concentrar sus inversiones en el corto plazo. Lo malo de esta explicación, algo mecánica, es que en el pasado el endurecimiento de la política monetaria no siempre ha provocado la subida de los tipos a largo. Por ejemplo, en EE.UU. no fue así durante la subida de tipos de 1988 y 1989, y tampoco en las de 1994-1995 y 2004-2006.

Crecimiento
Los tipos de los bonos anotaron un mínimo secular entre el 2019 y el 2020, y desde entonces la tendencia a subir ha sido incontestable

Una segunda explicación tiene un carácter fiscal. Tanto en EE.UU. como en algunos países europeos, Italia en particular, las necesidades de financiación del sector público están incrementando con rapidez. Los gobiernos tienen que emitir más deuda y refinanciar la que vence, y los inversores, ante el alud de oferta, exigen un mayor tipo de interés. Además, estas mayores necesidades financieras de los estados coinciden con el deseo de los bancos centrales de reducir gradualmente su cartera de deuda pública. La menor presencia de un demandante importante de deuda como es el banco central provoca también que los tipos tengan que subir. Una tercera posibilidad, algo más enigmática, es que los compradores de bonos no acaban de estar convencidos sobre lo que sucederá con la inflación a medio y largo plazo. Si esperan que la inflación sea más alta, van a exigir una compensación en el tipo de interés. Los bancos centrales prometen que el 2% se alcanzará en un par de años, pero tras el episodio de alta inflación que estamos viviendo, no es sencillo convencer a los inversores. Es verdad que las expectativas de inflación medidas con instrumentos financieros no han aumentado significativamente. Sin embargo, también lo es que estos instrumentos son eficaces para cubrirse del riesgo de inflación, pero no anticipan de manera correcta la inflación futura. Sea cual fuere la explicación acertada de la subida de tipos, lo que certifica lo acontecido estas últimas semanas es que el estallido de la burbuja de los bonos ha continuado su curso. Los tipos de los bonos alcanzaron un mínimo secular entre el 2019 y el 2020, y desde entonces la tendencia a subir ha sido incontestable, con un aumento acumulado de 4 puntos porcentuales.

La burbuja de los bonos no es muy conocida por el gran público, pero su estallido constituye un serio riesgo para la economía y la estabilidad financiera. Con la crisis de la banca regional estadounidense el pasado mes de marzo ya tuvimos un aperitivo. |