



No todo vale Jordi Gual

Profesor del IESE

El canario y las bolsas



John S. Haldane fue un eminente biólogo británico que falleció hace casi un siglo. Es conocido por sus numerosas contribuciones científicas, pero también por descubrir cómo

podían evitarse los accidentes que ocasionaba el monóxido de carbono en las minas. Su idea fue usar los canarios, un ave extraordinariamente sensible al gas tóxico, para detectar con antelación su presencia y evacuar la mina a tiempo.

Los inversores tratan también desde hace años de encontrar su canario. Quieren anticipar la llegada de las recesiones económicas, puesto que afectan negativamente a los valores bursátiles. Uno de los indicadores adelantados más utilizados es la pendiente de la curva de rendimientos. Esta curva muestra el tipo de interés para distintos plazos y tiene normalmente pendiente positiva. Si se presta, por ejemplo, a diez años, el interés es más alto que si la operación es a uno o dos años. Cuando la pendiente es negativa y los tipos a corto plazo son más elevados que los tipos a largo, esta ha sido históricamente una señal de recesión.

En Estados Unidos siempre que ha habido una recesión, la curva de rendimientos ha tenido antes una pendiente negativa. Y siempre que la curva ha pasado a tener pendiente negativa, ha habido una recesión. Ningún falso positivo y ningún falso negativo, desde hace medio siglo. Normalmente pasan dieciocho o veinticuatro meses desde que la curva tiene pendiente negativa hasta la certificación oficial de que la economía está en recesión. En el momento actual llevamos más de dos años con una curva anómala ¿Será diferente esta vez?

Situación
Hemos vivido una inédita recuperación pospandemia que ha ayudado a mantener los tipos a largo más bajos de lo que tocaría

Es improbable, y las turbulencias bursátiles de agosto así lo apuntan. Por varias circunstancias excepcionales, el periodo de pendiente negativa de la curva ha sido muy largo en esta ocasión. Hemos vivido una inédita recuperación pospandemia, con unos impulsos fiscales extraordinarios y, además, una compra masiva de bonos por parte de los bancos centrales que ha

ayudado a mantener los tipos a largo más bajos de lo que tocaría.

En las minas de carbón, el canario moría por la presencia del monóxido de carbono y así ponía sobre aviso a los mineros. Con la curva de rendimientos y las recesiones, sin embargo, la cuestión no es tan sencilla puesto que la correlación de dos variables no implica una relación de causalidad. Una pendiente negativa de la curva es normalmente el resultado de una política monetaria restrictiva para luchar contra la inflación, y los tipos a largo más bajos expresan la confianza en los mercados de que los precios se controlarán y, en el futuro, los tipos volverán a ser reducidos. Sin embargo, cuando llega la recesión, la curva ya lleva algún tiempo con pendiente positiva, debido a que el banco central baja rápidamente los tipos para mitigar la caída de la economía. La excepcionalidad del episodio actual parece llegar a su fin. En algunos momentos de la tormenta de este verano la pendiente de la curva se situó, por primera vez en mucho tiempo, en positivo. |