



"Bond anniversaire": Taper Tantrum 10 años después

Publicado

22 De Mayo De 2023

Longitud

🕒 6 minuto(s) de lectura

*A finales de mayo de 2013, los mercados financieros vivieron un periodo de turbulencias conocido como el "Taper Tantrum". Fue un momento de gran volatilidad e incertidumbre, ya que la Reserva Federal (la Fed) señaló la intención de reducir su programa de compra de bonos ("Quantitative Easing"). Con motivo del décimo aniversario, **Kevin Thozet, miembro del comité de inversión de Carmignac**, reflexiona sobre su impacto y las implicaciones para los mercados financieros.*

Los orígenes de una crisis

El Taper Tantrum se desencadenó a raíz de las declaraciones del entonces presidente de la Fed, Ben Bernanke, en mayo de 2013, en las que indicaba que el banco central tenía la intención de reducir sus compras de bonos. Esto sorprendió a los mercados financieros, que habían ignorado las insinuaciones anteriores y se habían vuelto dependientes de las medidas de estímulo sin precedentes de la Fed para apoyar la recuperación económica tras la crisis financiera mundial. La perspectiva de una reducción de la liquidez, de posibles subidas de los tipos de interés y, en general, de un mayor endurecimiento de la política monetaria, provocó fuertes ventas en los mercados de renta fija y un aumento de la volatilidad en varias clases de activos.

Turbulencias en los mercados mundiales

El impacto del Taper Tantrum se dejó sentir en todo el mundo, y los mercados emergentes se llevaron la peor parte. A medida que los inversores retiraban capitales de los activos de mayor riesgo, las divisas y los bonos de las economías emergentes experimentaron una importante depreciación y un aumento de los rendimientos. Los países con grandes déficits por cuenta corriente y elevados niveles de deuda externa fueron especialmente vulnerables a las repentinas salidas de capital.

Lecciones aprendidas y ajustes políticos

El Taper Tantrum sirvió de valiosa lección para los bancos centrales y los responsables políticos de todo el mundo. Puso de relieve la necesidad de mejorar la comunicación y de establecer orientaciones más claras para gestionar las expectativas del mercado. Los banqueros centrales se volvieron más conscientes de los posibles efectos indirectos de sus decisiones políticas en los mercados financieros mundiales y trataron de adoptar un enfoque más prudente y transparente.

Ecos y diferencias con la actualidad

El caso de los ME

Hoy, los mercados emergentes (ME) se enfrentan a un choque externo mucho más abrupto. Esta vez, no es sólo la Reserva Federal, sino todos los bancos centrales del G-10 (excepto Japón) los que están endureciendo su política. Los bancos centrales no se están limitando a "reducir" sus compras de bonos, sino que en realidad están reduciendo sus posiciones mediante la refinanciación pasiva de los bonos existentes, una política conocida como "endurecimiento cuantitativo". También están subiendo los tipos de interés a un ritmo que no se veía desde principios de los años ochenta. El choque ha desencadenado incluso una crisis entre los bancos regionales estadounidenses.

A pesar de ello, hemos tenido muy pocos accidentes en los mercados emergentes. El estrés financiero se ha concentrado en los eslabones más débiles del universo de los "mercados frontera", como Ghana, Sri Lanka o Túnez. Las mayores víctimas del "taper tantrum" de 2013, los "cinco frágiles" (Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica) han demostrado su resistencia gracias a unos fundamentales mucho mejores que hace 10 años y han

caudales, han demostrado su resistencia gracias a unos fundamentos mucho mejores que hace 10 años, y han iniciado su ciclo de subidas mucho antes que sus homólogos del G10. Esto permitió controlar la inflación antes que en el G-10, aunque a costa de un crecimiento moderado de la demanda agregada. Cuando se produjeron las subidas de la Reserva Federal, sus balanzas por cuenta corriente ya se habían ajustado hacia el equilibrio; su inflación ya se encontraba en una clara senda de desaceleración y las curvas de tipos de interés estaban valorando adecuadamente la próxima relajación monetaria. Las salidas de capital fueron mínimas, ya que los activos de los mercados emergentes estaban en gran medida infravalorados por los inversores extranjeros.

Cuidado con la brecha entre las expectativas del mercado y las medidas de la Fed

Otro paralelismo con 2013 es la aparente brecha entre la forward guidance de la Fed y las expectativas del mercado en términos de política monetaria futura. Hace 10 años, los mercados ignoraban el mensaje que la Fed llevaba enviando desde enero y, cuando su intención se hizo inequívoca el 22 de mayo, se desató la pataleta. Análogamente, hoy la Fed señala que su intención es mantener los tipos de interés actuales, mientras que los mercados esperan que esos tipos se reduzcan un 2,5% en los próximos dos años.

Y cabe preguntarse qué ocurriría si los mercados pasaran de prever recortes de 250 puntos básicos en los próximos 24 meses a recortes de tan sólo 150 puntos básicos. Los rendimientos de los bonos del Tesoro podrían subir, pero los tipos de los mercados emergentes se desplomarían y es probable que también se produjera una fuerte caída de los valores de crecimiento más caros.

Sin embargo, desde entonces se han puesto en marcha algunos mecanismos para evitar un resultado potencialmente nefasto asociado a tal abismo entre las intenciones de la Fed y las expectativas de los mercados. El primero es el ahora famoso diagrama de puntos, que proporciona cierta orientación sobre la intención del FOMC a dos años vista, aunque se introdujo antes del Taper Tantrum de 2012. El segundo es la mejora de las encuestas realizadas antes de las reuniones del FOMC que se añadieron tras el Taper Tantrum. En 2014, la Encuesta de Operadores del Mercado Primario se complementó con una Encuesta de Participantes en el Mercado (que recoge también las expectativas de los inversores). Su objetivo es permitir un mejor seguimiento de las posibles discrepancias que amenacen la estabilidad y, en caso necesario, ajustar mejor los mensajes de la Reserva Federal en torno a la futura senda de la política monetaria y, por tanto, reducir el riesgo de falta de comunicación.



¿Qué puede salir mal?

Aunque las lecciones del pasado sugieren que es muy poco probable que se produzca un grave error de política monetaria y, por tanto, una nueva rabieta de tipos, el escenario central sigue siendo que la Reserva Federal reduzca su senda de endurecimiento en caso de que se materialice una nueva rabieta. Sin embargo, aún es demasiado pronto para ponderar todas las ramificaciones internacionales de esta sacudida de la política monetaria.

Uno de los acontecimientos en curso es la posible resonancia de las tensiones de liquidez con el drama del techo de deuda estadounidense. Una vez que se eleve el techo de la deuda, el Tesoro tendrá que emitir una cantidad significativa de nuevos bonos, incluidos 1,4 billones de dólares en letras del Tesoro de bajo vencimiento (o a corto plazo). La cuestión es cómo puede el mercado absorber todo esto sin provocar una conmoción. Los fondos del mercado monetario, que invierten en instrumentos a corto plazo de gran liquidez, podrían optar por mantener sus tenencias actuales de la Reserva Federal (actualmente 2,2 billones de dólares), sobre todo si el mercado de bonos sigue anticipando recortes de tipos. Esto prepararía el terreno para una repetición de la crisis del mercado de repos de septiembre de 2019. Esta dislocación en el mercado de financiación del dólar a corto plazo podría enviar ondas de choque a través del mercado del dólar extraterritorial y crear un repunte perjudicial del dólar frente a las monedas de los mercados emergentes.

Conclusión

Al reflexionar sobre el décimo aniversario del Taper Tantrum, reconocemos el impacto significativo que tuvo en los mercados financieros mundiales y los ajustes posteriores realizados por los responsables políticos. El shock del Taper Tantrum guió algunas mejoras importantes en la comunicación y la orientación futura de los bancos centrales.

Pero ni siquiera el marco de comunicación más transparente puede proteger a los mercados de la volatilidad cuando los bancos centrales cometen un grave error de política y necesitan corregir el rumbo en poco tiempo. Tal es nuestro predicamento actual después de que los bancos centrales se engañaran a sí mismos y a los mercados con su teoría de la inflación "transitoria" en 2021.

En este brusco giro de 180 grados de la política monetaria, debemos permanecer vigilantes ante la posibilidad de que aflore otro foco de vulnerabilidad, como ilustraron esta primavera las inesperadas tensiones bancarias estadounidenses. A medida que avanzamos, los bancos centrales y los responsables políticos siguen navegando por un panorama económico complejo y cambiante, y el objetivo sigue siendo fomentar un crecimiento económico sostenible manteniendo al mismo tiempo la estabilidad financiera. Un equilibrio siempre complejo.



Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España : Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro-Entrepreneurs 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.