

Artículos sindicados de

FINANCIAL TIMES

Finanzas internacionales

Los mercados siguen teniendo sed de liquidez

GILLIAN TETT

Si Guy Debelle fuera un comerciante de fondos de cobertura, hubiera podido enriquecerse esta semana. Hace tres días el Sr. Debelle – un alto funcionario del banco central de Australia – predijo que los mercados iban a experimentar una volatilidad salvaje, debido a la ingenuidad de los inversores con respecto a los riesgos estructurales. Un número “considerable” de ellos, observó, probablemente pensaron que podrían salir de sus posiciones antes de cualquier venta masiva. “La historia nos indica que esto no es generalmente una estrategia exitosa”, advirtió. “Las salidas tienden a atascarse de forma inesperada”.

Un día más tarde su predicción se hizo realidad. El miércoles explotó la volatilidad en los mercados, lo que llevó el precio de los bonos del Tesoro a oscilar violentamente y las acciones y bonos europeos a moverse violentamente. Si bien estos cambios pueden desaparecer en los próximos días, la importancia del mensaje del Sr. Debelle no se esfumará. Los giros de esta semana han demostrado que la cuestión de la “liquidez” – el grado en que los activos se pueden negociar – es de enorme importancia.

Lo que es preocupante es que la liquidez parece haber disminuido porque los experimentos de política monetaria

poco ortodoxas han chocado con las reformas financieras y la agitación tecnológica de una manera inesperadamente pernicioso.

Para un no-banquero, eso puede parecer extraño. Desde la crisis de 2008, los bancos centrales occidentales han inundado el sistema con dinero en efectivo y ampliado sus hojas de balance – dependiendo de cómo se calculen – en un sorprendente 7 a 10 billones de dólares. Pero el problema de la “liquidez” es que dicha palabra puede significar varias cosas; tener un montón de dinero en el sistema no garantiza que la financiación fluya libremente, ni que los comerciantes puedan llegar a acuerdos. Los sistemas inundados con dinero en efectivo a veces pueden paralizarse.

A veces esto se debe a que los inversores pierden fe entre sí y dejan de cerrar tratos, como lo hicieron en 2008; pero los mercados también pueden perder liquidez porque es difícil conectar a compradores y vendedores. Este último problema, por encima de todo, creó los dramáticos movimientos de los precios de esta semana en los bonos del Tesoro y mucho más.

Existen al menos cuatro razones detrás del problema actual de liquidez. El



| | | |
|----------------------------|----------------------------|---------------------|
| Fecha 17.10.2014 | Sección Economía | Página 12 |
|----------------------------|----------------------------|---------------------|

más simple son las opiniones desequilibradas de los inversores. Una encuesta de Bloomberg la semana pasada reveló que el 100 por ciento de los economistas del mercado – sí, 100 por ciento – predijo que las tasas de interés en EU pronto aumentarán. Este consenso es inusual, y significa que cuando los inversores se volvieron más pesimistas acerca de las perspectivas económicas en las reuniones del **Fondo Monetario Internacional** de la semana pasada, muchos trataron de cambiar a la vez sus posiciones en el mercado.

Una segunda razón es que los gestores de activos son cada vez más propensos a actuar como una manada – reforzando el reto de hacer coincidir compradores con vendedores. Esto es en parte porque los inversionistas están utilizando cada vez más puntos de referencia si-

Las fluctuaciones de esta semana muestran que el grado en que los activos pueden negociarse es de enorme importancia

milares para evaluar el desempeño. Los administradores de fondos más grandes también están aumentando de tamaño, creando más concentración de la industria. En los mercados emergentes, por ejemplo, el Banco de Pagos Internacionales estima que los 20 principales gestores de activos globales mantienen el 30 por ciento de todos los bonos y acciones – el doble del nivel de hace una década. Se pueden ver tendencias similares en otros mercados.

Una tercera cuestión es la creciente utilización de programas de computadoras para realizar operaciones. En teoría, esto debería crear mercados más líquidos ya que las computadoras pueden conectar transacciones en el mundo

entero a una velocidad vertiginosa. Pero los programas que crean los expertos en tecnología empleados por los fondos de cobertura y los bancos tienden a parecerse. Las computadoras – al igual que los seres humanos – se mueven como rebaños, intensificando el desequilibrio.

Pero el tema más espinoso es la regulación. En el pasado los grandes bancos de inversión a menudo emparejaban compradores con vendedores que mantenían grandes inventarios de valores. Pero desde 2008, los bancos han reducido sus inventarios entre un 30 y un 80 por ciento (dependiendo de la clase de activos) para cumplir con normas más estrictas. Esto reduce su capacidad de actuar como creadores de mercado, y quitó los amortiguadores del sistema.

¿Hay alguna solución? Los banqueros centrales han debatido si los organismos gubernamentales deberían efectuar mercados en casos de crisis. Los reguladores también se están moviendo para imponer límites a los programas automatizados de transacciones, y la Oficina de Investigación Financiera de EU está tratando de controlar los rebaños de inversores con más precisión. Como era de esperarse, los bancos del sector privado están ahora presionando para otra “solución” potencial: una reversión de las normas reguladoras recientes.

Pero dada la presión política en torno a la banca, no hay que apostar a que este último movimiento tenga lugar pronto. Y eso tiene una implicación inquietante: aunque el sistema bancario puede ser más seguro de lo que era antes de 2008, ciertas partes de los mercados pueden haberse vuelto más peligrosas para los inversionistas incautos, dado el comportamiento de rebaño. O para decirlo de otra manera, el punto más importante acerca de las oscilaciones de los precios de esta semana es que pueden ser tan sólo un anticipo de lo que podría suceder cuando los bancos centrales finalmente aumenten de nuevo las tasas de interés (en lugar de hablar sin cese del tema). **Inversores: tengan cuidado.**

