

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Neoliberalismo-La-bomba-de-tiempo-de-la-liquidez>

Neoliberalismo : La bomba de tiempo de la liquidez

- Empire et Résistance - Capitalisme sénile -

Date de mise en ligne : jeudi 11 juin 2015

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

NUEVA YORK - Desde la crisis financiera global de 2008 ha surgido una paradoja en los mercados financieros de las economías avanzadas. Políticas monetarias no convencionales han generado un exceso gigantesco de liquidez. Pero una serie de sacudidas recientes sugieren que la liquidez macro ahora está asociada a una severa iliquidez del mercado.

Las tasas de interés promovidas por las políticas están cercanas a cero (y a veces por debajo de cero) en la mayoría de las economías avanzadas, y la base monetaria (el dinero creado por los bancos centrales en forma de efectivo y reservas líquidas de los bancos comerciales) ha aumentado -duplicándose, triplicándose y, en los Estados Unidos, cuadruplicándose en relación al período previo a la crisis-. Esto mantuvo bajas las tasas de interés a corto y largo plazo (e inclusive negativas en algunos casos, como Europa y Japón), redujo la volatilidad de los mercados de bonos e hizo aumentar muchos precios de activos (incluidos acciones, bienes raíces y bonos de renta fija del sector público y privado).

Y, sin embargo, los inversores tienen motivos para preocuparse. Sus miedos comenzaron con el llamado "flash crash" de mayo de 2010, cuando, en cuestión de 30 minutos, los principales índices bursátiles de Estados Unidos cayeron casi el 10%, antes de recuperarse rápidamente. Luego llegó el "taper tantrum" en la primavera de 2013, cuando las tasas de interés a largo plazo de Estados Unidos se dispararon 100 puntos básicos después de que el entonces presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke sugirió su intención de poner fin a las compras mensuales de títulos a largo plazo por parte de la Fed.

De la misma manera, en octubre de 2014, los rendimientos del Tesoro de Estados Unidos se derrumbaron casi 40 puntos básicos en cosa de minutos, algo que, a criterio de los estadísticos, debería ocurrir solamente una vez en 3.000 millones de años. El último episodio se produjo apenas el mes pasado cuando, en espacio de pocos días, los rendimientos de los bonos alemanes a 10 años pasaron de cinco puntos básicos a casi 80.

Estos episodios han alimentado los temores de que, inclusive mercados muy profundos y líquidos -como las acciones estadounidenses y los bonos de gobierno en Estados Unidos y Alemania- tal vez no sean lo suficientemente líquidos. ¿Qué representa, entonces, la combinación de liquidez macro e iliquidez de mercado ?

Por empezar, en los mercados de acciones, los operadores de alta frecuencia (HFT por su sigla en inglés), que usan programas informáticos con algoritmos para seguir las tendencias de los mercados, son responsables de un porcentaje mayor de las transacciones. Esto crea, para sorpresa de nadie, un comportamiento de manada. De hecho, el trading hoy en Estados Unidos se concentra en el comienzo y en la última hora de las operaciones diarias, cuando los HFT están más activos ; el resto del día, los mercados son ilíquidos, con pocas transacciones.

Una segunda causa reside en el hecho de que los activos de renta fija -como los bonos de gobierno, corporativos y de mercados emergentes- no se negocian en bolsas más líquidas, como las acciones. Por el contrario, se negocian principalmente en mercados extrabursátiles ilíquidos.

Tercero, no sólo la renta fija es más ilíquida, sino que ahora la mayoría de estos instrumentos -que se han multiplicado enormemente, debido a la emisión vertiginosa de deudas privadas y públicas antes y después de la crisis financiera- se mantienen en fondos abiertos que les permiten a los inversores salir a las 24 horas. Imaginen un banco que invierte en activos ilíquidos pero les permite a los depositantes hacerse de su efectivo en 24 horas : si se produce una corrida sobre estos fondos, la necesidad de vender activos ilíquidos puede llevar su precio a niveles muy bajos en muy poco tiempo, lo que consiste, en efecto, en una liquidación.

Cuarto, antes de la crisis de 2008, los bancos eran creadores de mercado en instrumentos de renta fija. Tenían

grandes inventarios de estos activos, ofreciendo así liquidez y aplacando la volatilidad excesiva de los precios. Pero, cuando las nuevas regulaciones comenzaron a penalizar este tipo de operaciones (a través de cargos de capital más altos), los bancos y otras instituciones financieras han reducido su actividad de creación de mercado. Así, en tiempos de sorpresa que mueven los precios y rendimientos de los bonos, los bancos no están presentes para actuar como estabilizadores.

En resumen, si bien la creación de una liquidez macro por parte de los bancos centrales puede mantener bajos los rendimientos de los bonos y reducir la volatilidad, también derivó en operaciones atestadas en manada (exacerbadas por los HFT) y en una mayor inversión en fondos de bonos ilíquidos, mientras que una regulación más ajustada implica que los creadores de mercados están perdidos en acción.

En consecuencia, cuando ocurren sorpresas -por ejemplo, la Fed señala una salida antes de lo esperado de las tasas de interés cero, un incremento repentino de los precios del petróleo o un repunte incipiente del crecimiento de la eurozona-, la reevaluación de las acciones y especialmente los bonos puede ser abrupta y dramática : todo aquel que quede atrapado en las mismas operaciones en manada tiene que salir rápido. Las operaciones en manada en la dirección opuesta ocurren, pero, como muchas inversiones son en fondos ilíquidos y los creadores de mercados tradicionales que aplacaron la volatilidad desaparecieron del mapa, los vendedores se ven obligados a liquidar sus activos.

Esta combinación de liquidez macro y de iliquidez de mercado es una bomba de tiempo. Hasta ahora, sólo condujo a crisis precipitadas volátiles y a cambios repentinos en los rendimientos de los bonos y los precios de las acciones. Pero, con el tiempo, cuanto más tiempo los bancos centrales creen liquidez para controlar la volatilidad a corto plazo, más alimentarán las burbujas de acciones, bonos y otros mercados de activos. En tanto más inversores inviertan en activos sobrevaluados cada vez más ilíquidos -como los bonos-, el riesgo de una crisis a largo plazo aumenta.

Este es el resultado paradójico de las políticas implementadas para responder a la crisis financiera. La liquidez macro está alimentando períodos de bonanza y burbujas ; pero la iliquidez de mercado terminará dando lugar a un descalabro y finalmente a un colapso.

Nouriel Roubini pour [Project Syndicate](#)

Original : « [The Liquidity Time Bomb](#) »

Traduit de l'anglais par : Martin Morel

[Project Syndicate](#), 31 de mayo de 2015.

***Nouriel Roubini** es profesor en la *NYU's Stern School of Business* y es Presidente de la *Roubini Global Economics* , y fue Economista en jefe de Asuntos Internacionales en el Consejo de la Casa Blanca de Asesores económicos durante la Administración Clinton. Ha trabajado para el Fondo Monetario Internacional, la Reserva federal de los EE.UU. y el Banco Mundial.