



TRIBUNA

José García Montalvo

Catedrático de Economía de la UPF

Peligro, ¡inversión!

Hay todo tipo de explicaciones de los bandazos recientes de las bolsas mundiales: la guerra comercial de China y Estados Unidos, complicada por la detención de la hija del fundador de Huawei; la altura de las cotizaciones en Wall Street, y la dificultad de que los beneficios futuros de las empresas, incluidas las tecnológicas, justifiquen dichos precios; la caída del precio del petróleo y las interpretaciones que se hacen de la misma; los problemas de las economías emergentes por los cambios en la política monetaria de Estados Unidos y sus efectos sobre el dólar; Brexit, Italia... Pero en los mercados se está pesando más en otro factor: se ha producido una inversión. El lector pensará que la inversión siempre es positiva para la economía, pero lo que se ha invertido no es en fábricas. Lo que se ha invertido es la llamada curva de tipos de interés, que es reconocido como el mejor predictor disponible de una recesión futura. La curva de tipos refleja la relación entre el tipo de interés y la duración hasta vencimiento de los activos de renta fija (bonos, letras del tesoro, etcétera.). Lo normal es que la rentabilidad sea mayor cuanto mayor es el plazo de un bono. Por lo tanto, el rendimiento de un bono a 10 años será normalmente bastante superior al interés ofrecido por un bono a 2 años, y todavía más que el rendimiento de una letra a tres meses. Esta es la situación lógica dado que hay un riesgo añadido por mantener un bono durante más tiempo.

Pero en algunos momentos se produce una inversión en la curva de tipos. En lugar de aumentar la rentabilidad con el plazo lo que se observa es lo contrario y, por ejemplo, un bono a 10 años podría proporcionar una rentabilidad menor que, por ejemplo, un bono a 5 años o a 3 años. Uno de los pocos predictores de una recesión económica que realmente funcionan es precisamente la inversión de la curva de tipos. En los últimos 50 años la curva de tipos de Estados Unidos se ha invertido siempre

La curva de tipos es el mejor predictor de una recesión futura

antes de una recesión y solo en dos casos no se produjo una recesión tras la inversión. Hace unos días se produjo de nuevo el temido evento y la curva de tipos empezó a invertirse. No se ha invertido toda la curva pero parte de la misma ya está al revés: las letras del tesoro de Estados Unidos a 5 años tienen una rentabilidad menor que las letras a 2 años. Esto quiere decir que tomar prestado a corto plazo es más caro que un préstamo a largo plazo. Esta situación puede afectar al consumo y a la inversión aunque no es evidente el canal de transmisión hacia la economía real. De hecho algunos analistas lo consideran un factor técnico: tendría capacidad de predecir recesiones por que los analistas creen que tiene capacidad de predecirlas. Otras explicaciones apunta hacia la política monetaria o una caída en la inflación esperada, lo que reduce el riesgo de mantener bonos a largo plazo.

Ciertamente la inversión de la curva de tipos es un predictor imperfecto puesto que no es capaz de orientar sobre la intensidad o duración de la recesión ni sobre cuánto tiempo después de la inversión comenzará la recesión. Además el indicador más fiable se produce cuando la inversión de la curva es algo mayor, produciéndose entre las letras a 10 años y las letras a 2 años. Esta fue precisamente la primera sirena que sonó en diciembre del 2005, prediciendo la Gran Recesión que comenzó en el 2007. Y también dos años antes de la crisis del 1990 y un año antes de la crisis del 2001. De hecho, la inversión de esta parte de la curva ha predicho las últimas siete recesiones. Esta parte de la curva todavía no presenta problemas, aunque la diferencia entre 10 años y 2 años ha bajado a solo 0,15 puntos. Pero si la curva sigue invirtiéndose las cosas en los mercados financieros se pondrán muy difíciles.