

Imprimir

Antes se consideraban el valor más seguro del mundo. Ya no lo son. Desde hace semanas, las incesantes ventas de bonos del Tesoro estadounidense socavan la estabilidad financiera internacional. Fue automático. Una especie de reflejo pavloviano arraigado desde hace más de cincuenta años. Cada vez que se producía una crisis financiera o geopolítica, todos los inversores se refugiaban en lo que parecía ser la inversión más segura del mundo: los bonos del Tesoro estadounidense.

Pero lo que fue cierto durante la crisis de la deuda mexicana en 1994, la guerra de Irak en 2003, la crisis financiera de 2008, la guerra de Ucrania y la pandemia mundial de Covid ya no lo es. Los tenedores de bonos del Tesoro los están vendiendo ahora en masa, empujando al alza los rendimientos. El 23 de octubre, al acelerarse las ventas, los bonos del Tesoro a diez años superaron la simbólica barrera del 5%. Un nivel que no se alcanzaba desde hacía dieciséis años.

*“La Reserva Federal ha perdido el control del mercado de renta fija”,* advierte Bloomberg. Bajo el fuego de los críticos de Wall Street, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, se defendió: su política de endurecimiento monetario -los tipos de interés subieron del 0,25% al 5,5% entre enero de 2022 y septiembre de 2023-, *“decisiva para frenar la inflación”,* no había ido demasiado lejos ni demasiado rápido. Y en ningún caso amenazaría la estabilidad financiera.

La Secretaria del Tesoro, Janet Yellen, ex presidenta de la Fed, salió al rescate: la presión ejercida sobre los bonos del Tesoro estadounidense, con sus rendimientos a la baja arrastrando a todos los mercados de deuda, no era nada preocupante, en su opinión.

Estos argumentos apenas convencieron. Por el contrario, algunos analistas y economistas creen que los ataques al activo financiero más seguro constituyen una alerta roja para toda la esfera financiera, y afirman que nos acercamos a un punto de ruptura. *“Si los rendimientos siguen subiendo a un ritmo tan rápido, aumenta la posibilidad de que algo se rompa, de que algo vaya mal”,* advierte Marc Giannoni, economista jefe de Barclays, que anteriormente trabajó para los bancos regionales de la Fed en Dallas y Nueva York.

## Las ventas masivas de bonos del Tesoro estadounidense sacuden el sistema financiero internacional

*“Me cuesta ver cómo las recientes subidas de tipos no aumentan el riesgo de un crash en algún punto del sistema financiero, dado el abrupto final de casi quince años durante los cuales las autoridades hicieron todo lo que pudieron para controlar los tipos”,* declaró al Financial Times Jim Reid, estratega del Deutsche Bank.

### Un pilar del sistema financiero internacional

La razón por la que el mundo financiero sigue tan de cerca la evolución de las letras del Tesoro es que son mucho más que un instrumento de deuda pública estadounidense. Son uno de los pilares del sistema financiero internacional.

El tamaño de este mercado, valorado en 25 billones de dólares (unos 23,7 billones de euros), da a todos los tenedores de estos títulos la seguridad de que pueden comprarlos, revenderlos e intercambiarlos en cualquier momento. Es más, la Fed ha dirigido el desarrollo de estos valores de forma continua durante años. Todos los grandes bancos centrales del mundo los tienen en sus carteras de reserva. Para ellos, estos títulos son como cuasi dinero en dólares.

Desde la década de 1970, y el final de Bretton Woods, han sido el canal preferido para reciclar los excedentes comerciales y financieros del mundo. China, Japón y Arabia Saudí, que han generado enormes superávits comerciales en las últimas décadas, figuran entre los principales tenedores de deuda estadounidense.

Pero su influencia va mucho más allá. Los bonos del Tesoro estadounidense son, en cierto modo, la vara de medir de todos los activos financieros. Considerados un refugio seguro, sirven de referencia para todos los demás títulos de deuda. Los préstamos a empresas, las hipotecas, los préstamos al consumo y otros tipos de deuda soberana se basan en la deuda estadounidense.

### Efectos dominó

La convulsión del mercado de deuda estadounidense se está extendiendo a todos los mercados de bonos y deuda. Ya sometida a tensiones desde el cambio de política monetaria

## Las ventas masivas de bonos del Tesoro estadounidense sacuden el sistema financiero internacional

de la Reserva Federal, la deuda corporativa, que ha sido uno de los medios preferidos de financiación de las empresas durante la última década -incluidas las recompras de acciones-, se ha visto especialmente afectada a ambos lados del Atlántico.

Los grupos que atraviesan una difícil situación financiera se ven obligados a aceptar refinanciaciones a tipos cada vez más elevados, superiores al 10%. En Estados Unidos, la emisión de bonos corporativos sufrió para alcanzar los 70.000 millones de dólares en octubre, el nivel más bajo en veinte años.

Pero los temblores empiezan a extenderse a la deuda soberana en todo el mundo. Los tipos de la deuda alemana a diez años, que habían estado por debajo de cero entre 2020 y 2021, han subido del 2,01% al 2,83% desde junio, y la francesa del 2,8% al 3,4%. La deuda italiana ha saltado del 3,9% al 4,8% en el mismo periodo. El mundo financiero ya apuesta a que superará el 5% en las próximas semanas.

Para los gobiernos europeos, esto significa una carga aún mayor del servicio de la deuda y un margen de maniobra aún menor en sus presupuestos. Y, en última instancia, el riesgo de tener que volver a drásticas políticas de austeridad para *“tranquilizar a los inversores”*.

Preguntada por estos aumentos, Christine Lagarde, Presidenta del Banco Central Europeo (BCE), aseguró el 26 de octubre que las tensiones en el ámbito financiero no afectaban especialmente a la zona euro. Sin embargo, los analistas financieros empiezan a escuchar algo que no se oía desde hace tiempo: la eurozona, con sus sombrías perspectivas económicas, sus finanzas fragmentadas y sus debilidades estructurales y energéticas puestas de relieve por la invasión rusa de Ucrania, se considera uno de los eslabones más débiles del actual tumulto financiero.

El doloroso final del dinero gratis

*“Podríamos haber previsto problemas para la estabilidad financiera en cuanto se endureciera la política monetaria. Años de sobrealimentación de la esfera financiera condujeron a activos sobreinflados y burbujas. Ahora se están desinflando”,* explica Jézabel Couppey-Soubeyran,

profesora de la Universidad de París I-Panthéon-Sorbonne.

En cuanto la Reserva Federal dio un brusco giro a su política monetaria, empezaron a manifestarse las tensiones. Los inversores y los grupos que se habían acostumbrado a vivir del dinero gratis se vieron sorprendidos. Y las burbujas empezaron a estallar. El sector inmobiliario, que se había convertido en un terreno de juego para la especulación, dando lugar a precios estratosféricos que no guardaban ninguna relación con la economía real, fue uno de los primeros en verse afectado.

Pero la corrección fue mucho más allá de lo previsto. Aunque en los últimos años se había advertido en numerosas ocasiones de que la salida de las políticas monetarias ultraacomodaticias sería complicada, nadie pensó que sería tan dolorosa. Quince años de tipos de interés cero han provocado una deformación de la esfera financiera que afecta a todos los actores y a todos los compartimentos.

La serie de quiebras de bancos regionales estadounidenses, entre ellos el Silicon Valley Bank a principios de año, dio el primer indicio de la conmoción. Más allá de las decisiones de gestión tomadas por los distintos bancos, todos se enfrentaban a las mismas dificultades estructurales: la caída del valor de sus reservas, constituidas en gran parte por bonos del Tesoro estadounidense -normalmente los activos más seguros- en un momento en que el coste de su refinanciación se disparaba.

La Reserva Federal apagó el incendio con urgencia, aceptando garantizar los depósitos sin límite y abriendo una ventanilla especial para los bancos más frágiles que les permitiera refinanciarse más fácilmente. Pero la bomba no se ha desactivado. Los balances de los bancos rebosan de bonos antiguos, que siguen depreciándose a medida que suben los tipos de interés. Las pérdidas no realizadas en estos instrumentos financieros se estiman en unos 400.000 millones de dólares.

Los grandes bancos que pueden refinanciarse sin problemas pueden conservar estos títulos hasta su vencimiento para evitar incurrir en pérdidas. Pero otros se ven obligados a vender,

incluso con pérdidas, lo que agrava aún más la caída de los bonos del Tesoro estadounidense.

Lo que es cierto para los bancos también lo es para los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fondos de inversión. Todos ellos poseen bonos del Tesoro, y todos ellos están viendo cómo su valor se desploma. *“Los propios bonos del Tesoro son ahora una fuente de riesgo”*, señaló en un foro en Arabia Saudí Mark Wiedman, director de BlackRock, la principal gestora de activos del mundo.

Una crisis multifactorial

Pero, ¿lo que estamos presenciando puede explicarse únicamente por el fin de las extraordinarias políticas monetarias que distorsionaron toda la esfera financiera? ¿Hay otros factores en juego? Y si es así, ¿cuáles son? La mayoría de los analistas admiten no tener respuestas por el momento, señalando, como Mohamed El-Erian, uno de los gurús de Wall Street, que *“el mundo está lleno de incertidumbres”*.

*“Actualmente carecemos de datos fiables que nos permitan comprender la situación. Pero sin duda estamos ante una crisis multifactorial”*, afirma Eric Dor, profesor de la Escuela de Economía del IESEG.

Uno de los primeros factores destacados es la actual fragmentación del mundo. Las tensiones geopolíticas con China de los últimos años, la invasión rusa de Ucrania, el auge de los Brics y, más en general, de los países del Sur, que desafían la hegemonía occidental, y ahora la guerra de Israel, apuntan a una ruptura del orden mundial y a una desglobalización de la economía.

Los capitales circulan menos y los excedentes ya no se reciclan automáticamente en dólares como antes. Especialmente desde la incautación de reservas de divisas por parte del Banco Central ruso como parte de las sanciones impuestas por Occidente, algunos gobiernos ven la posesión de activos financieros denominados en dólares como un factor de riesgo. Si no están vendiendo sus tenencias de dólares en este momento, para evitar asumir pérdidas,

## Las ventas masivas de bonos del Tesoro estadounidense sacuden el sistema financiero internacional

están comprando menos, si es que lo hacen.

China es un buen ejemplo. Con una cartera valorada en más de 1.200.000 millones de dólares en 2021, las instituciones chinas figuran entre los mayores tenedores de bonos del Tesoro estadounidense. A principios de octubre, los especialistas estaban preocupados por las últimas cifras publicadas por la Fed: el gobierno chino había vendido bonos del Tesoro por valor de 300.000 millones de dólares desde 2021, incluidos 30.000 millones desde abril. En realidad, esta caída se explica principalmente por la pérdida de valor de estos títulos: China solo ha vendido deuda estadounidense por valor de 70.000 millones de dólares desde 2021. Pero ya no está comprando ninguna. Es difícil desentrañar en estas elecciones lo que es económico -los superávits de China se han reducido considerablemente desde la pandemia de Covid- y lo que es político, ya que ambos están, una vez más, intrínsecamente ligados.

¿El fin del “exorbitante privilegio” estadounidense?

Pero para algunos economistas, como Barry Eichengreen, más que China y Rusia, son la política fiscal del gobierno y el caos político que reina en Washington, con la amenaza de un cierre del gobierno, los que están minando la confianza en el dólar y en la deuda estadounidense.

Desde hace meses, el déficit presupuestario del gobierno estadounidense es la principal manzana de la discordia entre demócratas y republicanos. Estos últimos, bajo la influencia del bando de Trump, han reclamado constantemente una reducción drástica del gasto público, negándose a votar hasta el último minuto los créditos adicionales solicitados por la administración Biden.

El mundo financiero se hace eco de sus críticas. Los amos de Wall Street denuncian cada vez con más fuerza una política fiscal expansiva contraria a la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal: corre el riesgo de alimentar una subida cada vez más perjudicial de los tipos de interés.

## Las ventas masivas de bonos del Tesoro estadounidense sacuden el sistema financiero internacional

Pero incluso los más moderados empiezan a inquietarse ante la magnitud de las cifras: en un año, el déficit presupuestario se ha más que duplicado, alcanzando la astronómica cifra de más de 2 billones de dólares en 2023. El Gobierno prevé un déficit anual de entre el 5% y el 7% del PIB durante la próxima década. La guerra en Oriente Medio ha añadido una nueva pregunta: más allá de las capacidades militares, ¿puede Estados Unidos permitirse sostener dos guerras al mismo tiempo? ¿Cómo puede financiarse todo esto?

Esta pregunta es nueva al otro lado del Atlántico. Durante décadas, los gobiernos estadounidenses acumularon déficits comerciales y presupuestarios sin preocuparse de las consecuencias: el mundo exterior estaba dispuesto a financiarlos sin miramientos. Hoy nada es ya seguro. El “privilegio exorbitante” del que disfruta Estados Unidos ya no está garantizado. Al menos, eso es lo que algunos economistas creen que demuestra también la caída de las letras del Tesoro: el mundo ya no está dispuesto a financiar el poderío estadounidense con los ojos cerrados. *“Al final, el déficit importa”*, afirma el Wall Street Journal.

Para Jézabel Couppey-Soubeyran, estas tensiones acumuladas también deberían llevarnos a reflexionar sobre la financiación de la transición ecológica. El déficit presupuestario estadounidense está esencialmente vinculado a la voluntad política de la administración Biden de acelerar la transición ecológica y apoyar el desarrollo de una economía baja en carbono. En el marco de la *Ley de Reducción de la Inflación* de 2022, se han votado cientos de miles de millones de dólares de financiación para animar a los fabricantes de automóviles a desarrollar vehículos eléctricos, apoyar el despliegue de las energías renovables y la modernización de las redes, y promover el uso del hidrógeno.

*“Si incluso en Estados Unidos, el país con menos restricciones, esta voluntad de transformación ecológica financiada por el mercado se topa con el muro presupuestario, esto significa que en Europa esta vía está muy limitada, so pena de recaer en una crisis de deuda soberana. Los mercados no pueden financiar la bifurcación ecológica. Y los gobiernos no pueden hacerlo solos. Hay que pensar en otras vías de financiación”*, afirma la economista.

## Las ventas masivas de bonos del Tesoro estadounidense sacuden el sistema financiero internacional

Martine Orange, antigua periodista de Usine Nouvelle, Le Monde y La Tribune. Varios libros: Vivendi: une affaire française; Ces messieurs de chez Lazard, Rothschild, une banque au pouvoir. Colaboradora en obras colectivas: l'histoire secrète de la V République, l'histoire secrète du patronat, Les jours heureux, informer n'est pas un délit.

Fuente:

<https://sinpermiso.info/textos/las-ventas-masivas-de-bonos-del-tesoro-estadounidense-sacud-en-el-sistema-financiero-internacional>

Foto tomada de:

<https://sinpermiso.info/textos/las-ventas-masivas-de-bonos-del-tesoro-estadounidense-sacud-en-el-sistema-financiero-internacional>