



ALDO FERRINI
Gerente general de AFP Integra

MÁS PALOMA QUE HALCÓN

Ante las decisiones de la Fed, el riesgo de recesión estará más presente y los portafolios deberán adecuarse a este nuevo entorno.

En el mundo de las tasas de interés, el término “hawkish” (halcón) se utiliza cuando el mercado espera que las tasas suban, mientras que el término “dovish” (paloma), cuando se espera una reducción de tasas. Cuando la economía se calienta, los bancos centrales usualmente suben las tasas (encarecen el dinero) para evitar un incremento peligroso de inflación. Contrariamente, cuando la economía no crece, se reducen las tasas abaratando el capital, y así fomentan la inversión y el consumo.

Hasta fines del año pasado, las señales enviadas por Jerome Powell, presidente de la Fed (Banco Central de Estados Unidos), eran claramente “hawkish”, y el mercado incorporaba en sus cálculos más de un incremento de tasas y, por ende, a un nivel más normal (entre 3% y 3,5%).

Sin embargo, temores de una caída global del crecimiento, aunados a las tensiones comerciales entre EE.UU. y China y el hecho de que la inflación no muestra signos de vida, han generado un cambio de rumbo de 180 grados.

Luego de las declaraciones de Powell ante el Congreso estadounidense el 10 de julio, el mercado ha asumido con “certeza” que la Fed reducirá tasas en su reunión del 31 de este mes, revirtiendo el periodo de subidas que inició Janet Yellen (antecesora de Powell) hace menos de cuatro años.

Entre diciembre del 2008 y diciembre del 2015, la Fed mantuvo la tasa de referencia en 0% y, durante todo ese periodo, el mercado debatía y especulaba cuándo



acabaría el hoy famosos ciclo. Este duró más de lo esperado (siete años) y ahora, bastante antes de lo esperado, estamos entrando nuevamente a un ciclo de reducciones. El pico de este ciclo alcista de 2,5% (la tasa actualmente) es, sin embargo, menor que todos los puntos bajos de los distintos ciclos desde 1970, salvo por el del periodo 2002-2004.

Este inesperado cambio de rumbo causó implicancias no menores a nivel global. Para comenzar, el mismo 10 de julio, el

índice S&P 500 (el más representativo mundialmente) tocó los 3.000 puntos por primera vez en la historia.

A pesar de que la data económica estadounidense no hace presagiar entrar en recesión ni este año ni el 2020, las últimas tres recesiones han sido precedidas por reducciones en la tasa de la Fed, y la corrección de los mercados luego de estas no ha sido menor. El trabajo de la Fed es leer la data y tomar decisiones que eviten justamente una recesión, por lo que tendremos que estar atentos a esta para reacomodar nuestros portafolios de acuerdo con los nuevos escenarios.

Otro efecto de este cambio se da en las monedas. Las tasas en dólares bajarán, por lo que la demanda de esta moneda disminuirá, así como su precio. En corto, el dólar debería depreciarse. Desde el punto de vista de los portafolios, para los peruanos, se vuelve más atractivo invertir en soles que ofrecer tasas más altas y con un menor riesgo de depreciación. Finalmente, ante un nuevo ciclo de tasas bajas (¡más bajas!), los inversionistas institucionales (fondos soberanos, de pensiones, endowments, etc.) se verán obligados a buscar retornos en activos no tradicionales y con algo más de riesgo (liquidez, por ejemplo) como deuda privada o private equity.

Aún es temprano para sacar conclusiones respecto a este nuevo ciclo, pero creo que el riesgo de recesión estará más presente y los portafolios deberán adecuarse a este nuevo entorno.