

Imprimir

¿Corrección bursátil?

Michael Roberts

El mercado de valores de Estados Unidos se volvió volátil esta semana y ya ha perdido todo lo ganado hasta ahora en 2018 en tan sólo una semana. En eso han quedado las fantasmas de Trump de que los inversores ricos nunca han estado mejor. La caída en las bolsas de Estados Unidos han estado acompañadas por desplomes similares en los mercados de valores de Europa y Asia. El índice mundial bursátil ha sido el peor desde la crisis de la deuda en euros de 2012.



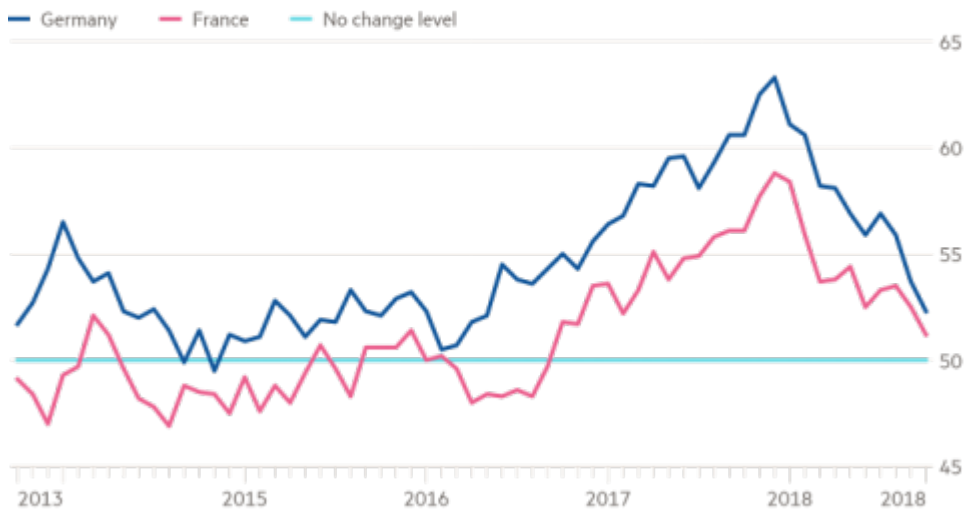
Ahora bien, esta caída podría ser sólo lo que los operadores del mercado llaman una 'corrección' y no un 'mercado oso' de verdad, cuando los precios de las acciones caen de forma sostenida y profunda. Pero podría ser que los inversores empiezan a temer que el apoyo a las ganancias y las ventas generado por los recortes de impuestos Trump no durarán mucho más, mientras que las tasas de interés (el coste de los préstamos para invertir o recomprar acciones para reforzar su cotización) están subiendo significativamente .

El ‘Índice de sorpresa económica mundial’ de Citibank – que mide la frecuencia con la que los datos son mejores o peores de lo esperado – ha sido negativo desde abril. Es el periodo más largo bajo cero en cuatro años.

La desaceleración del crecimiento es bastante evidente en Europa, donde los índices de actividad empresarial muestran una caída significativa del ritmo de la expansión. El FMI en su último informe ya señalaba una próxima desaceleración, pero solo reducía su pronóstico para el crecimiento global en un par de décimas. Y por sectores hay importantes caídas; el sector mundial de materiales (fabricación de insumos básicos para la producción) se ha reducido un 20%. El presidente del BCE, Mario Draghi, señaló en su conferencia de prensa ayer que hay un “impulso más débil” en Europa, pero que es sólo temporal, y en realidad sólo se refiere a las ventas de automóviles alemanes y al presupuesto de Italia. El próximo trimestre sería mejor.

Manufacturers in Europe hit new lows

Purchasing managers' Index (Above 50 = expansion)



Source: IHS Markit
© FT

Y no se trata sólo de que Europa esté desacelerando. La tasa de crecimiento de China se ha debilitado desde 2014, en la medida en que el gobierno chino trata de reducir la deuda de las

autoridades locales y las empresas industriales. En T3 de 2018, la tasa de crecimiento del PIB real se redujo hasta el 6,5 por ciento, la más baja desde la crisis de 2009. La caída de la rentabilidad y la guerra comercial con los EE.UU. están empezando a tener algún efecto.



Y Corea del Sur también parece estar disminuyendo con un crecimiento del PIB real del 2% en el T3, que es la tasa de crecimiento más lenta en nueve años. La inversión cayó un 6,5%.

Sin embargo, a diferencia del resto del mundo, la economía de Estados Unidos todavía tiene una mejor situación. Las últimas encuestas de actividad empresarial muestran una expansión sostenida.



Y a nivel mundial, el precio del cobre -un buen indicador de la actividad mundial- se mantiene por encima del nivel de 'recesión' en que cayó en el intervalo de 2015-6.



Sin embargo, los inversores están empezando a temer que el crecimiento de las ganancias corporativas del que hemos sido testigos desde principios de este año ha llegado a su techo, dado el aumento de los costes salariales, el coste de los créditos y los precios de las materias primas. Por otra parte, el impacto de la reducción de impuestos de 2018 hará que los resultados de este año sean difíciles de superar en 2019. Los resultados del tercer trimestre de 3M y Caterpillar, dos referentes industriales estadounidenses que conocimos el pasado martes, acrecientan esta preocupación. 3M recortó sus pronósticos de ganancias. Mientras que las ganancias de Caterpillar superaron los pronósticos, sus advertencias sobre los crecientes costes de las materias primas han preocupado a los inversores.

Los EE.UU. pueden haber llegado a un nuevo acuerdo comercial con México y Canadá para reemplazar a NAFTA, tan vilipendiado por el presidente Trump, pero Washington sigue en plena confrontación con China, imponiendo aranceles por 250 mil millones de dólares a los productos chinos y exigiendo cambios radicales en las políticas económicas chinas. Después de algunos momentos de tregua, el embrollo parece haber llegado a un punto muerto. Si no hay progreso en las próximas semanas, se espera que la administración Trump imponga otros 200 mil millones de dólares en aranceles - quizás penalizando a todas las importaciones chinas.

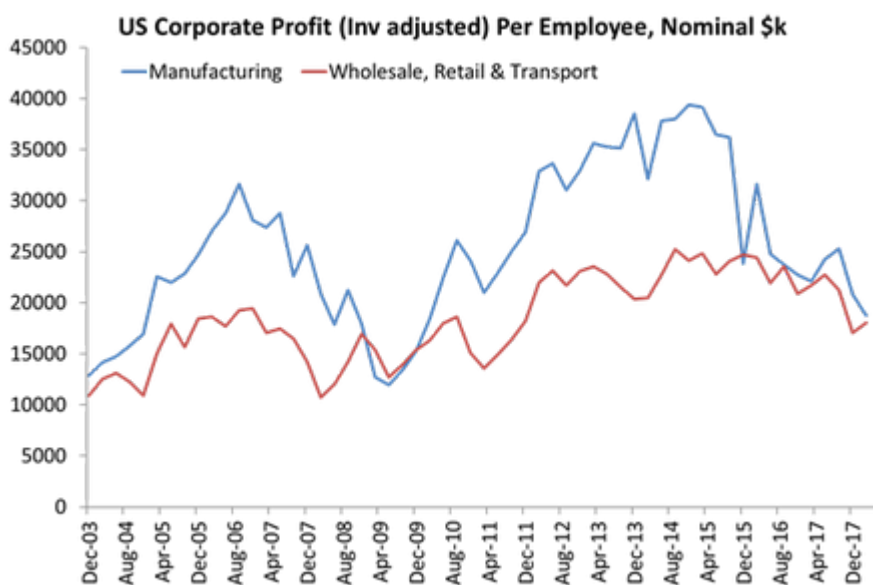
Y los inversores se mantienen en la duda sobre el impacto del aumento de las tasas de interés en los mercados de renta fija y variable. Se espera que la Reserva Federal aumente la tasa por cuarta vez este año en diciembre, y está reduciendo lenta pero constantemente su balance, desprendiéndose de los bonos adquiridos para actuar ante la crisis financiera. La ex presidenta de la FED, Janet Yellen, sonaba la alarma de que las alzas previstas podrían causar una nueva crisis financiera ya que muchas empresas dependen de los llamados "préstamos apalancados", que están sujetos a cambios bruscos en las tasas de interés. Según Yellen, "si hay una desaceleración de la economía, creo que una gran cantidad de empresas irán a la quiebra debido a esta deuda. Eso probablemente empeorará convirtiéndose en una recesión". De hecho, se estima que casi el 20% de las empresas estadounidenses tienen un coste del servicio de la deuda superior a sus ganancias.

Yellen también ha recordado lo que el actual Presidente de la Fed Powell ha señalado, que no es evidente que tasa de interés política de la Fed es apropiada para garantizar el pleno empleo y una inflación moderada; por el contrario, hay "verdadera incertidumbre". En otras palabras, la Fed no tiene idea de que esta haciendo cuando aumenta las tasas de interés.

Otros bancos centrales también están tratando de 'normalizar' su política monetaria y cerrar el grifo de dinero. El Banco Central Europeo tiene previsto poner fin a su propia compra de bonos a final de año, e incluso el Banco de Japón está levantando el pie de su pedal monetario. El efecto neto de esto es lo que los inversores han denominado "ajuste cuantitativo", un cambio radical en el entorno monetario mundial desde la crisis financiera que es una mala señal para los mercados en 2019.

A principios de octubre escribí que si la Fed se equivoca y los sectores productivos de la economía de Estados Unidos no vuelven a un 'crecimiento normal' (la tasa de crecimiento del PIB real promedio desde 1945 ha sido del 3,3%, así que aun estamos lejos), los crecientes costes del servicio de la deuda corporativa y de consumo podrían provocar una nueva recesión. Las primeras estimaciones de las cifras de crecimiento del PIB real de los EE.UU. en el tercer trimestre se publican mañana.

Lo que es más importante, las ganancias corporativas, después de dos trimestres espectaculares están empezando a caer de nuevo. Si se excluyen las ganancias del sector financiero, las ganancias corporativas siguen siendo inferiores a los niveles de 2014, incluso después del impulso fiscal vía recortes de Trump. Y en los sectores productivos de la economía, como la manufactura, están cayendo de forma considerable, si se miden por empleado.



El mercado de valores no siempre presagia lo que sucederá en la economía 'real', pero puede ser que esta vez tenga razón.

El nerviosismo de las bolsas

Francisco Louça

¿Qué ha pasado este 10 de octubre? Las bolsas se han desplomado, pero nadie sabe por qué. En los Estados Unidos, fue la peor sesión en ocho meses; en Japón y Asia aun peor. En Shanghai llegó al nivel más bajo en cuatro años. El 6 de febrero había sucedido algo así y se señaló entonces que Greenspan, que dirigió la Reserva Federal de Estados Unidos hasta la

víspera de la crisis, había observado la existencia de burbujas especulativas. Pero ¿el mercado financiero se puso tan “nervioso” sólo por una declaración? El hecho es que los mercados anticipan algunos de los mayores riesgos económicos, pero no todos.

Cada año es más peligroso

Si medimos la economía por el ritmo de los desastres ambientales, se podría adelantar una teoría que comparase las crisis con los efectos del cambio climático sistémico, que generan eventos extremos e imponderables cada vez más frecuentes, desde el “Leslie” a las inundaciones en Francia. El problema es que esta interpretación se refiere a una causalidad oculta aunque está justo delante de nuestros ojos.

Por cierto, los tres mala noticia reciente eran predecibles: el ligero enfriamiento de la economía mundial, en parte por la guerra comercial (el pronóstico del FMI pasa de un crecimiento del 3,9 al 3,7 en 2018), el aumento de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos al 3%, para atraer capital y financiar el déficit (pese a las críticas de Trump a la persona que designó para la Fed, Powell), y un barril de petróleo por encima de los 80 dólares por primera vez desde 2014 (que con las crisis iraní y venezolana aun aumentará más). Incluso la cuarta noticia que provoca temblores, la inestabilidad institucional en la UE - con un ‘Brexit’ difícil de manejar, y con el choque presupuestario de Italia con la Comisión-, sería predecible. Así que no es de extrañar que los mercados de valores caigan. Es, por el contrario, por la certeza del riesgo.

Esa certeza ha permitido a “The Economist” a dedicar una edición a la “próxima recesión”, afirmando que Italia “es una bomba de relojería” y que “el pánico en Italia puede irradiar a los mercados financieros, congelar la inversión y el crecimiento en el mundo”. Munchau, en el “Financial Times”, argumenta en el mismo sentido de que “la deuda griega e italiana son menos sostenibles en la actualidad que en 2010, cuando comenzó la crisis, y Alemania está ahora menos dispuesta a apoyar la zona euro”.

Los remedios son amargos

Una crisis financiera no es ninguna sorpresa. El ciclo económico es una certeza. Por lo que habrá crisis. Y después de las dos recesiones de principios del siglo XXI, los gobiernos y los bancos centrales saben lo que pueden hacer para contener los efectos sistémicos de pánico y para reparar los daños. El problema es que lo que saben sirve de muy poco.

En la crisis, las grandes economías podrían aplicar estímulos monetarios y reducir las tasas de interés. Pero incluso si las tasas de interés de referencia se elevan en 2019 en la Eurozona y en Estados Unidos, donde ya está en el 3%, el margen de ajuste se reduce. Existe la alternativa que acabamos de vivir, la inyección de liquidez por parte del banco central, pero también plantea dificultades políticas: el BCE ha triplicado el tamaño de su balance desde la crisis, lo que crea malestar en Alemania, que lo considera una monetización de la deuda. El nuevo presidente del BCE tendrá que manejar esta presión.

China, que casi duplicó su deuda desde la última recesión, podría devaluar la moneda para ampliar la demanda externa. Pero las compañías chinas tienen una montaña de deuda en dólares, 450 mil millones, que de este modo empeoraría. Es cierto que China, a diferencia de otras economías importantes, tiene un arma clave, controla el capital y la banca, así como grandes reservas. Sin embargo, está bajo tensiones externa (las restricciones a las exportaciones a los EE.UU.) e internas (expectativas de una mejora del consumo). Es decir, ninguna de las zonas económicas escoge corregir la escasez de demanda, el remedio para limitar los efectos de una crisis, y por el contrario, los límites institucionales agravan los obstáculos para hacerlo. Por otra parte, la cooperación política en respuesta a una crisis es ahora más dudosa, teniendo en cuenta el papel de Trump. La próxima vez será peor que la crisis de 2008.

Por eso mismo, los Estados deben garantizar una mayor capacidad de control de los movimientos de capital. Un ejemplo: por primera vez, un tribunal inglés obligará a una familia de Azerbaiyán, que compró una mansión en Londres y gastó en pocos años 16 millones de libras en Harrod, que justifique su "riqueza inexplicable". Si se aplicara la misma norma a las Visa Oro en Portugal, daríamos un paso en la lucha contra la delincuencia y estaríamos mejor preparados para lo que viene. Otro ejemplo: la familia Obiang, el dictador de Guinea

Ecuatorial, esconde parte de su fortuna en Madeira. Los procesos judiciales a los que se enfrenta son una buena razón para revisar sus cuentas. Sólo se puede evitar la contaminación de la crisis con el control financiero.

Michael Roberts: es un reconocido economista marxista británico, que ha trabajado 30 años en la City londinense como analista económico y publica el blog The Next Recession

Francisco Louça: catedrático de economía de la Universidad de Lisboa, ex parlamentario y miembro del Bloco de Esquerda, actualmente es Consejero de Estado.

Fuente: <http://www.sinpermiso.info/textos/la-incertidumbre-de-las-bolsas-ante-la-certeza-de-la-proxima-recesion>

Foto obtenida de: Alto Nivel