

**ECONOMÍA
A DETALLE**

INCERTIDUMBRE FINANCIERA

LA CARTA 2019 DE LOS MERCADOS A LOS REYES MAGOS

Tratar de predecir los mercados es una tarea frustrante, o al menos ése parece ser el caso ahora, dado que los fondos de inversión apenas se están recuperando un poco de los golpes infligidos durante el 2018 a los bonos y acciones, los dos pilares de las carteras

POR ISMAEL VALVERDE-AMBRIZ

En esta etapa del ciclo económico, los inversionistas tienen una buena razón para preocuparse al tratar de determinar si la derrota en los mercados de acciones y de crédito representa un último golpe o si apenas es el comienzo de un largo declive. Vale decir que no hemos empezado un nuevo año con tan mal humor e incertidumbre desde principios del 2009 y antes de eso, probablemente en 1999.

Existen dos importantes fenómenos en los mercados de Estados Unidos que dejan ver el dilema que enfrentan los inversionistas. Por una parte, la semana pasada terminó con buenas noticias para los mercados, pues las acciones mundiales se recuperaron y los precios del petróleo subieron cuando el apetito por el riesgo se vio reforzado a razón del optimismo por la tregua comercial entre Estados Unidos y China, un informe sólido de empleos en Estados Unidos (EU) y los comentarios del presidente de la Reserva Federal, **Jerome Powell**. Así, cualquier sorpresa positiva en los datos económicos y las ganancias corporativas ayuda a mantener la confianza de los inversionistas.

Sin embargo, y por otra parte, una

curva de rendimiento del Tesoro de EU que ha comenzado a invertirse (el rendimiento de 12 meses ahora es más alto que el de todos los vencimientos del Tesoro hasta siete años) puede ser una señal de que la Reserva Federal ha restringido demasiado la política y que una recesión se encuentra en el horizonte. A medida que se desarrolla un tenso juego entre las acciones y los bonos del gobierno, muchas de las perspectivas macroeconómicas publicadas para 2019 muestran confianza en que la economía mundial permanecerá en modo de expansión, aunque más lentamente que en 2018.

Con el fin de darle mayor claridad al futuro, la lista de Reyes Magos de los inversionistas debió ser muy clara: 1) que se lleven a cabo estímulos económicos en China: esto incluye recortes adicionales de impuestos, así como un mayor gasto fiscal y mayor **inversión** en infraestructura, lo cual ayudaría a los mercados emergentes, a Japón y a Europa; 2) el alivio de las tensiones comerciales entre EU y China y, 3) una pausa de la Reserva Federal en su ajuste monetario.

Vale decir que ninguno de los tres deseos de "la lista" es improbable para 2019 y, de hecho, el comienzo sombrío de la semana pasada aumenta la posibilidad de que estos deseos sean una

realidad. Pensemos esto: el deslizamiento de los precios de las acciones, con la noticia de la reducción de las ventas y los ingresos de Apple refleja, en parte, la menor demanda de China, y esto es algo que ni Washington ni Beijing les conviene, pues los datos mostraron que el sector manufacturero de China se contrajo por primera vez desde mayo de 2017. Por lo demás, el día de hoy es especial para los mercados en todo el mundo: funcionarios de EU y China se reunirán para tener las primeras conversaciones formales para la tregua en la guerra comercial. Adicionalmente, el **Banco** Popular de China anunció un recorte de 100 puntos base en la proporción de reserva requerida para los **bancos**, todo en un intento claro por impulsar la economía.

En cuanto a la Fed, la posibilidad de una pausa se respalda en el hecho de que las primas de riesgo crediticio en EU se encuentran en un máximo de dos años, lo que hace que esté actuando como un factor restrictivo. A su vez, las acciones cotizan a valores bajos,

lo que ha controlado algunos excesos financieros. Si estos catalizadores pueden detener el sentimiento de **inversión** bajista, podría ser la gran sorpresa para los mercados este año.

Sobre el último punto, **Jerome**

Continúa en siguiente hoja



Fecha 07.01.2019	Sección Dinero	Página 9
----------------------------	--------------------------	--------------------

Powell insistió el viernes pasado que la Fed sería paciente al evaluar la economía, además de que ofreció una perspectiva optimista sobre la economía de EU, aliviando los temores de una desaceleración en 2019. **Powell** dijo que los mercados se habían adelantado “mucho antes de los datos” en cuanto al riesgo para la economía, luego de una fuerte venta de valores el jueves pasado y de las profundas pérdidas para los inversionistas durante diciembre. Así, luego de sus palabras de consuelo sobre la salud de la economía más grande del mundo, **Powell** dijo que la Fed tomaría un enfoque “paciente” para el ajuste de la política monetaria y enfatizó que no había una ruta preestablecida para el aumento de la tasa de interés, señalando que la Fed “no dudaría” en cambiar su política si fuera necesario.

No obstante, no olvidemos que, en diversos grados, los **bancos** centrales en el mundo están retirando sus políticas de estímulos: en el caso de **Banco de México**, existe una fuerte presión por parte de la administración de **AMLO** para mantener una política monetaria agresiva. Por otra parte, la posibilidad de una mayor reducción en los niveles de liquidez global por parte de los inversionistas está proyectando una sombra prolongada so-

bre las economías mundiales y eso se debe a que los mercados financieros les están recordando a todos su importancia, después de una década de dinero fácil.

Los inversionistas también deben tener en cuenta que el castigo impuesto a las carteras en los últimos 12 meses comienza a filtrarse en los niveles más amplios de la economía, pues ha comenzado a minar la confianza de los negocios y los consumidores, como se pudo ver la semana pasada cuando los datos de actividad manufacturera en EU fueron mucho más débiles de lo esperado. Ese temor fue moderado, en cierta medida, porque los datos de empleo publicados el viernes pasado fueron más fuertes de lo esperado. Todo esto deja ver la difícil tarea que enfrentan los inversionistas y la Reserva Federal en lo que respecta al futuro: señales diversas para futuros muy divergentes.

En ese sentido, la posición financiera de las corporaciones es otro de los factores que preocupa, a los mercados. Durante este ciclo expansivo, si bien las economías domésticas se han saneado y su deuda como porcentaje del PIB se ha recortado de niveles cercanos a 100% del PIB a 80% en la actualidad, la deuda corporativa se ha

venido incrementando alentada por las bajas tasas de interés, lo que lo deja vulnerable ante un encarecimiento del costo del servicio de la deuda.

Otro indicador interesante es la deuda corporativa no financiera, que ha disminuido significativamente desde el segundo trimestre del año pasado. Esta caída refleja las tasas de interés más altas de los Estados Unidos y podría advertir una reducción de la **inversión** empresarial así como una disminución del consumo.

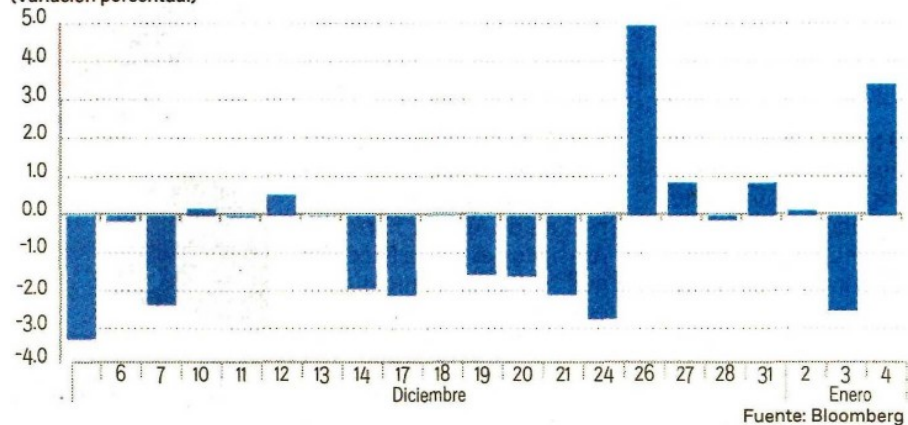
Consideramos que, a pesar de la probabilidad de un rebote en el precio en algún momento de este año, los inversionistas deberían darse cuenta de que esto representa una oportunidad comercial limitada. Pues una breve lección de historia financiera nos deja ver que, incluso cuando los **bancos** centrales comienzan a suavizar las políticas, pueden no frenar los mercados bajistas salvajes, tal y como se vio a principios del 2001 y a finales del 2007.

Así las cosas, el futuro no pinta nada certero, será necesario tomar muchas precauciones y, en el ámbito de la economía mexicana, será necesaria mucha mayor responsabilidad económica por parte de la nueva administración, con el fin de sentar bases más sólidas del futuro económico.

EN LA BALANZA

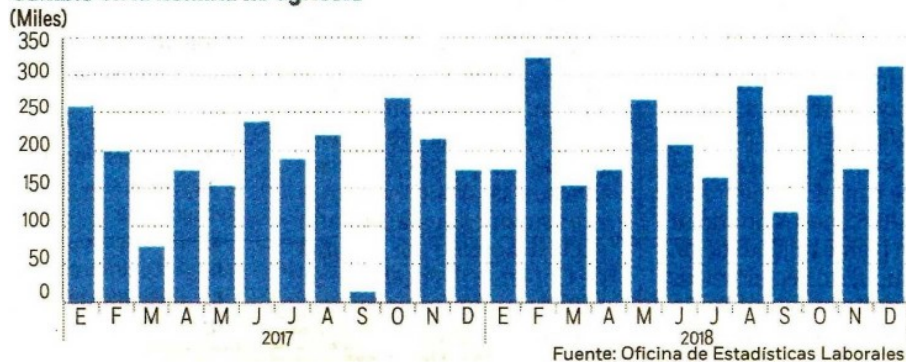
Las señales sobre el futuro de los mercados financieros y sus efectos en el resto de la economía son divergentes, pues hay elementos para tener buenas y malas expectativas. En el lado positivo, a pesar del pésimo mes de diciembre que tuvo Wall Street, el viernes pasado cerró con uno de sus mayores incrementos en los últimos días.

Comportamiento del S&P 500
(Variación porcentual)



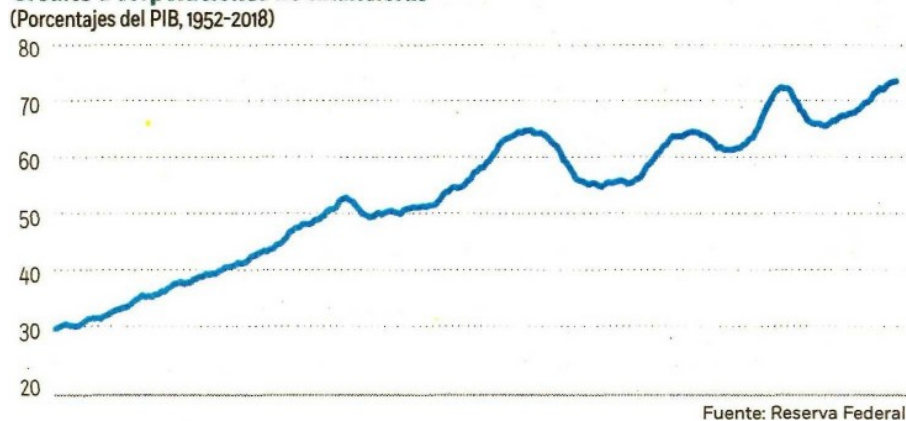
De la misma forma, el informe sobre empleo en EU, presentado la semana pasada, arroja esperanzas sobre una alza en el nivel económico, así como de incrementos en el consumo de los hogares. Estas señales, aunadas a palabras reconfortantes de la Fed, han dado un aura de esperanza a los mercados de Asia y Europa.

Cambio en la nómina no agrícola



Por otro lado, las corporaciones son ahora las que presentan un elevado grado de vulnerabilidad ante el endeudamiento que presentan: el crédito total a las corporaciones no financieras muestra un récord del 74% del PIB al haberse beneficiado de las bajas tasas de interés, si bien las familias han saneado su posición financiera.

Crédito a corporaciones no financieras



Finalmente, no es un secreto que la economía de China es uno de los principales termómetros de la actividad económica mundial y, en este aspecto, las cosas hasta ahora no pintan nada bien, ya que existe una clara tendencia a la baja. Esperemos que la reunión de esta semana entre China y EU con relación a la tregua comercial, modere este frío escenario.

Crecimiento de China

