

COMUNICADO A INVERSIONISTAS 07-22

Número 403, Año XXXIV

Julio 1, 2022

I) CICLO ECONÓMICO GLOBAL

El ciclo económico global continúa claramente en franca desaceleración. Subsisten grandes preguntas sin respuestas confiables, ¿Qué tan larga y qué alcance tendrá esta desaceleración?. ¿Llegará a desembocar en una recesión? Y, de ser así, ¿Sería una recesión breve o larga? ¿Sería una recesión profunda o ligera?

En fin, muchas incógnitas sin respuestas.

Lo que sí es un hecho es que los niveles de inflación en la mayor parte del mundo están anormalmente elevados y, por lo mismo, todo indica que el proceso de alza en las tasas de interés en marcha todavía está lejos de finalizar. En los EE UU, por ejemplo, los niveles actuales de inflación de 8-9% deberán descender probablemente a no menos de la mitad, 4-5%, antes de que el mercado perciba que el rebote inflacionario ya está controlado. Sólo así el banco central de los EE UU recuperará el margen de maniobra y podrá entonces y como primer paso terminar con el proceso de alta en las tasas y como paso dos empezar con el ciclo bajista de las mismas.

Desafortunadamente, para que los bancos centrales recuperen el margen de maniobra existe un requisito adicional: el requisito de tiempo. Es decir, la consolidación del efecto del remedio anti-inflación (el alza de tasas de interés). Esto es, que el nivel de inflación descienda consistentemente durante no menos de 3 o 4 meses. En síntesis, si todo sale bien, se trata de un proceso que requiere no menos de un par de trimestres adicionales para que los resultados esperados empiecen a materializarse.

Así pues, al ciclo económico global aún le quedan varios meses antes de que haya suficiente claridad y confianza respecto al desempeño de las economías en los trimestres y años siguientes, una vez ya razonablemente resuelto el tema inflacionario.

II) CICLO BURSÁTIL GLOBAL

Como bien sabemos, el ciclo bursátil se encuentra dentro de una baja primaria (más de 20% de descenso en el S&P 500), que inició a principios de enero pasado (en noviembre del 2021 en el NASDAQ).

Durante las 6 semanas concluidas al cierre del mes pasado el nivel de precios revirtió la tendencia bajista, siendo el mes de mayor alza desde el 2020. En este punto, la gran pregunta actual es: ¿El rebote señalado es el inicio de un nuevo ciclo primario alcista? o, simplemente se trata de un reacomodo temporal (*bear market rally*) que terminará próximamente, para continuar con el proceso de baja primaria en curso.

Como suele ocurrir en estos casos hay opiniones encontradas. Desde la perspectiva de MMA hay cuatro factores, entre otros, de gran peso a considerar antes de tomar una posición bien fundamentada al respecto:

1. El estatus actual del entorno macroeconómico global es de desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías, que lamentablemente se aprecia más cercano a su inicio que al final del mismo,
2. El proceso de alza en las de tasas de interés está inconcluso, con la misma consideración del punto previo,
3. Los exagerados niveles de valuación que los precios de algunas emisoras llegaron a alcanzar en los niveles máximos históricos de principios de año, alrededor del 30 por ciento del universo total marcadamente sobrevaluadas, y que, todavía en el punto más bajo de la contracción (el 17 de junio pasado) continuaban con valuaciones en niveles muy elevados y no pocas a niveles de precio estratosféricos.

4. Adicional a esos tres puntos señalados hay otro factor potencialmente de enorme peso que también hay que considerar. En el siglo XXI, durante los últimos 22 años, sólo han habido dos bajas superiores al 30%:

- a. La baja del 2000 (burbuja .com), en la cual el índice S&P 500 descendió 50.50% y duró 1 año y 7 meses y,
- b. La baja del 2008 (crisis subprime), en la cual el índice S&P 500 descendió 57.70% y duró 1 año y 5 meses.

Hasta prueba en contrario, hay múltiples elementos que apuntan con gran claridad a una baja muy probablemente superior al 30%. En principio, esperamos que de materializarse este escenario, el calibre de la actual baja primaria no esté cercana a los dos casos señalados (ni en magnitud, ni en duración).

Un hecho incuestionable en los mercados financieros (especialmente en los accionarios) es que este tipo de “purgas” de precios, las bajas primarias superiores al 30%, se presentan recurrentemente a lo largo del tiempo, si bien de manera muy esporádica.

El grado de los excesos del nivel de precios del ciclo expansivo previo fue realmente grande. Por lo mismo, el principio de proporcionalidad sugiere un proceso de baja comparable a dichos excesos para establecer nuevamente un piso sólido que dé inicio tanto a un ciclo expansivo en la economía como en los mercados accionarios.

De estar correcta esta apreciación, la recuperación del nivel de precios del mercado accionario que ya acumula 6 semanas al cierre del 29 de julio sería entonces tan sólo un descanso, un respiro transitorio, para reasumir el proceso de depuración del nivel de precios de los mercados accionarios que toda baja conlleva, particularmente una baja mayor.



Blog: www.understandglobalization.com



Facebook: www.facebook.com/globalizationthebook



Twitter: www.twitter.com/#!/globalmarmolejo

En los tres medios anteriores la firma publica información periódica sobre temas relacionados con la globalización