

COMUNICADO A INVERSIONISTAS 07-20

Número 379, Año XXXII

Julio 2, 2020

Ciclo Económico y Bursátil

El mes pasado señalamos los dos escenarios básicos posibles, tanto respecto al ciclo económico global como al ciclo bursátil en particular:

1. El escenario que todos deseamos, el A, en el cual los monumentales programas de alivio monetarios y fiscales implementados en los países más desarrollados, entre otros, funcionan con razonable efectividad, permitiendo “comprar” el tiempo suficiente (meses) para que de inmediato, ya una vez levantados en definitiva los confinamientos, de inicio una recuperación franca y plena de las economías. Que las economías se re-encaucen bien y pronto en la re-contratación masiva de personal, con el suficiente ritmo para permitir ir saliendo de esos programas de ayuda de manera ordenada, con un regreso a la normalidad anterior (o a alguna versión similar y/o comparable) muy rápido y sostenido.
2. El escenario indeseado, el B: que este ciclo económico se comporte de la manera ya conocida, como ha sido siempre hasta ahora en todo tipo de gigantescas recesiones, independientemente de sus causas y orígenes.

Si la experiencia histórica sirve de guía, un shock tan masivo y brutal que ya provocó la recesión global más fuerte de los últimos 90 años, el proceso de recuperación plena podría tomar varios semestres (no menos de 3 años), dados los profundos daños causados y los cambios estructurales resultantes (algunos de ellos altamente irreversibles). El revertir por completo los daños implica, como mínimo, regresar al nivel de PIB máximo previo al de la pandemia, preferentemente ajustado por inflación.

Un mes después de haber publicado lo anterior, aún no hay evidencia suficiente concluyente de cuál escenario vaya a terminar prevaleciendo. Sin embargo, fuera de la dinámica de precios todavía favorables al mercado accionario, muy lamentablemente el resto de la información económica y financiera progresivamente continúa inclinándose hacia el escenario indeseado, el 2.

Muchos analistas han expresado gran complacencia por los muy fuertes porcentajes de recuperación en diferentes segmentos e indicadores de un mes para otro. Sin embargo, hay que tener muy presente que mejorar muy fuerte sobre una base pésima no tiene particular mérito. Aquí el radar debe estar focalizado en comparar las nuevas estadísticas e indicadores contra el techo previo. Ésa es la única comparación

significativa. Otras comparaciones no tienen gran valor práctico y pueden resultar muy engañosas y desorientadoras.

La enorme dificultad de sostener un ritmo de recuperación vigoroso ya una vez logrado la primera etapa (salir del profundo abismo en el que se cayó), es el reto próximo más importante y difícil de superar. Y ese es el gran reto que actualmente enfrenta la economía global.

Es imperativo lograr que la acertada (hasta ahora) solución a la crisis de liquidez por las principales naciones del mundo realmente evite que esta terrible crisis se convierta también en una crisis de solvencia. Por mucho, ese es el mayor riesgo.

La brutal liquidez inyectada por los bancos centrales de muchas de las principales economías del mundo (los EE UU, la UE, Japón, y la Gran Bretaña, principalmente) ha ocasionado, entre otros efectos, una enorme distorsión (al alza) en el nivel de precios en los mercados accionarios. Si bien esa liquidez ha sido inyectada directamente al mercado de bonos, los mecanismos y medios de transferencia entre ambos mercados son múltiples y razonablemente efectivos. Son mercados muy porosos entre sí, con muy fuertes movimientos de liquidez constantes en ambas direcciones.

El mecanismo de precios es muy delicado. Cualquier distorsión fuerte en el mismo más temprano que tarde pasa la factura, usualmente muy onerosas. Por ejemplo, un porcentaje significativo de dicha liquidez ha sido destinada a empresas inviables, aumentando el número de empresas zombie en la economía.

Una empresa zombie es un “muerto resucitado”, justamente la definición de los referidos míticos personajes. Aquellas empresas generando pérdidas, y un monto de deuda impagable, dado un modelo de negocios insostenible detrás de ellas; esas empresas sólo sobreviven por los financiamientos recibidos (mientras duran). Deutsche Bank

Securities estima que en los EE UU durante la actual crisis el número de empresas zombie se ha triplicado, ya representando actualmente alrededor del 18% de la economía. El costo para la economía en su conjunto de sostener dichas empresas es enorme, ya que constituyen una muy pesada carga, que frena tanto el crecimiento económico como el nivel de productividad. Las empresas zombie representan un enorme riesgo para cualquier economía, entre otros factores por el enorme y creciente costo de la deuda impagable por dichas empresas, que necesariamente tiene que ser absorbido por alguien ... los contribuyentes de cada país. Adicionalmente, los empleos que transitoriamente sostienen están cimentados en muy malos fundamentos, sin un futuro razonable para sus empleados. Al contrario, virtualmente están fatalmente destinados a perder esos empleos en cualquier momento.

Otro ejemplo del muy elevado nivel de riesgo del ciclo económico actual es la ya muy aguda y creciente crisis de liquidez y solvencia en la mayoría de los países emergentes (México entre ellos). Es casi imposible que dicha dicotomía y tan acentuada divergencia con los principales mercados accionarios globales prevalezca por mucho tiempo. Una economía global con la mayoría de los mercados emergentes en “la lona” simplemente está muy lejos de su potencial normal. Algo tendrá que ceder.

La mayoría de los indicadores más relevantes marcan un mercado accionario con precios muy sobre-extendidos, ya una auténtica burbuja. El nivel actual de los múltiplos del mercado están ya en la zona alcanzada a principios de marzo del 2000, justo en el pico de aquella burbuja, la de las .com. El actual nivel de precios tan sobre-extendido lleva pues implícito un enorme riesgo.

El gran contraste y marcado divorcio del avance de los precios en los mercados accionarios y la cruda y adversa realidad económica del mundo, de la

mayoría de las empresas y de sus habitantes no puede ser más grotesca. La economía mundial está en las primeras etapas de la peor recesión de los últimos 90 años. Es muy evidente la gran burbuja de precios que las mega inyecciones de liquidez de los bancos centrales y los programas fiscales de apoyo de las tesorerías federales ya han creado. Es virtualmente imposible que dichas realidades tan contrastantes coexistan por demasiado tiempo. La historia y la experiencia siempre han aconsejado conservadurismo, prudencia y sensatez en este tipo de situaciones extremas. Por lo mismo, seguimos manteniendo un enfoque muy conservador y defensivo en las inversiones. Dejarse llevar por una burbuja de este tipo inevitablemente termina mal.

Resistir pues el “canto de las sirenas” siempre ha terminado siendo la mejor opción dentro de este tipo de circunstancias de mercado tan extremas y contrastantes. En verdad una prueba muy dura de disciplina y apego a una metodología y a principios prácticos muy probados.

En la historia de los mercados accionarios no hay ningún precedente de alguna burbuja de precios que haya terminado bien. ¿Irá la actual burbuja a ser la excepción?

Hay que seguir muy atentos e los desarrollos futuros en este super crucial tema. Muy probablemente en las siguientes semanas el desenlace final entre los escenarios 1 y 2 (o cuando menos el inicio del mismo) será ya más evidente. Mientras tanto, como reza el viejo refrán, “Hay que esperar lo mejor, pero estar preparados para lo peor”.



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.