

RETROSPECTIVA Y PERSPECTIVA DE MERCADO

Durante los primeros meses de este año, los mercados financieros mostraron una tendencia alcista acompañada de niveles bajos de volatilidad. Las cotizaciones en el mercado de renta variable recuperaron el terreno perdido en el último trimestre del 2018 y las valoraciones en el mercado de renta fija se vieron favorecidas por una disminución en los rendimientos. Hasta finales de abril, el índice MSCI AC World, que representa el mercado global de renta variable, había subido en torno a un 16%, mientras que la tasa de rendimiento del bono del tesoro americano a 10 años disminuyó un -0.18% (de 2.68% a 2.50%). En términos generales, las cifras de crecimiento de los beneficios empresariales estadounidenses superaron las expectativas en el primer trimestre del 2019. Según el informe de Factset, el cual recoge 90% de las empresas del S&P 500, el 76% de las compañías reportaron una sorpresa positiva en sus beneficios. Por otra parte, se observó una contracción de los diferenciales de crédito de la deuda corporativa.

Al mismo tiempo se evidenció una fuerte caída en los rendimientos de los bonos del tesoro americano para el rango de vencimientos mayores a un año. Hasta el momento en el que se escribe este artículo, el rendimiento de 3 años había caído -0.35% (de 2.48% a 2.13%), y el de 5 años -0.42% (de 2.51% a 2.09%), mientras que los rendimientos para el rango menor a un año habían permanecido relativamente constantes a niveles de 2.30%. Este comportamiento, donde los rendimientos de

corto plazo son mayores que los de largo plazo, es conocido entre los analistas como una curva de rendimientos inversa y genera cierto grado de incertidumbre en términos de expectativas de crecimiento e inflación.

Los anuncios de política monetaria de los principales bancos centrales contribuyeron a un mejoramiento de las expectativas y por consiguiente a la evolución positiva de los principales índices bursátiles. En enero, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) mantuvo su tasa de referencia en el rango entre 2.25% y 2.50% y sorprendió al mercado al anunciar una política monetaria más cautelosa en términos de futuros incrementos de tasa de interés para el resto del año. Igualmente, manifestó la intención de detener el proceso de disminución de su balance. Por su parte, en abril, el Banco Central Europeo (BCE) dio a conocer su decisión de mantener inalterados los tipos de interés en 2019, dejando la tasa de interés de refinanciación en 0% y la de depósito en un nivel negativo de -0.40%. A su vez, anunció nuevas operaciones de crédito de largo plazo para proporcionar a los bancos liquidez, así como continuar reinvertiendo los pagos de principal recibidos por los vencimientos de los títulos comprados durante el programa de flexibilización cuantitativa. Una política monetaria menos restrictiva de lo anticipado fue recibida de manera muy positiva por los inversionistas.

A pesar de que la economía global ha perdido impulso, las expectativas sobre una política monetaria más acomodaticia en Estados Unidos y la continuación de la política expansiva en Europa, así como reportes

corporativos con resultados mejores de lo esperado, contribuyeron a un entorno más favorable, estimulando los activos de riesgo como la renta variable, los bonos de alto rendimiento, y los bonos de mercados emergentes. En abril, las cotizaciones en el mercado americano de renta variable alcanzaron niveles máximos históricos y los mercados globales consiguieron recuperar terreno. No obstante, en el mes de mayo el optimismo en los mercados financieros ha perdido ímpetu. Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China continúan imprimiendo cierta incertidumbre.

En 2018, Estados Unidos presentó un déficit comercial con China por valor de 419 mil millones de dólares. La administración Trump ha fijado como meta en los próximos años un déficit comercial no mayor a USD 200 mil millones con esta nación. Muchos economistas cuestionan este objetivo, especialmente por la forma como se intenta alcanzar; por medio de la imposición de restricciones al comercio.

La agudización de esta guerra comercial podría generar inconvenientes a la cadena global de suministros, reduciendo la capacidad de crecimiento de la economía global y por consiguiente creando incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros.

Si bien es cierto que un ajuste de los desequilibrios externos es deseable, este no sería realmente factible a menos que Estados Unidos no cambie sus hábitos de ahorro y consumo, ya que la reducción del déficit

comercial con China se transformaría muy probablemente en nuevos déficits con otros países a través de un fenómeno conocido como desviación de comercio.

En mayo, luego de que las delegaciones no lograran sacar adelante el preacuerdo establecido, la administración Trump decidió aumentar de 10% a 25% los aranceles sobre US\$ 200 mil millones en productos chinos. Pocos días después por motivos de seguridad nacional, Washington prohibió la venta de tecnología estadounidense a la firma china Huawei Technologies Co Ltd. Con esto China posiblemente anunciará retaliaciones y un nuevo ciclo de amenazas y contraamenazas parece desatarse. Estas tensiones continúan empañando la credibilidad del sistema comercial internacional y generando incertidumbre sobre las políticas públicas.

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional, la prolongación del conflicto comercial podría suponer “una amenaza para el crecimiento mundial”. Políticas proteccionistas que desestiman la integración comercial, unidas a un aumento de las tensiones geopolíticas representan un latente riesgo para el crecimiento económico mundial e introducen un ingrediente de incertidumbre que puede repercutir en un aumento de la volatilidad en los mercados de capitales. Sin embargo, los altos niveles de interdependencia entre ambas naciones nos permiten anticipar que el desenlace de las negociaciones podría estar más cerca de lo esperado. Si bien la escalada de los aranceles y los riesgos comerciales no son

positivos para el panorama económico mundial, no son nuevos para la narrativa del mercado, ni tampoco son la chispa que acabará con la tendencia alcista de los mercados de renta variable.

No obstante las reducciones más recientes de las proyecciones de crecimiento global, la actividad económica mundial se muestra aún bastante robusta. Según el estimado publicado por la Oficina de Análisis Económico (BEA) del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, el producto interno bruto estadounidense estaría creciendo 3.2% en el primer trimestre de 2019. El mercado laboral sigue fortalecido por una tasa de desempleo decreciente, la cual se situó en 3.6% en abril (la cifra más baja de los últimos 50 años). Sin embargo, el buen desempeño del mercado laboral sigue sin repercutir en presiones inflacionarias. Por otro lado, en los dos últimos trimestres del 2018 el crecimiento económico de la zona del euro perdió dinamismo, creciendo a una tasa de 1.6% y 1.2% respectivamente. Para el primer trimestre del 2019 el Banco Central Europeo (BCE) está proyectando la estabilización del crecimiento económico a niveles de 1.2%. La demanda interna sigue viéndose estimulada por el buen desempeño del mercado laboral. En marzo, la tasa de desempleo alcanzó niveles de 7.7%, la tasa más baja en más de una década. A pesar de que el riesgo político y las tensiones comerciales podría perturbar el proceso de recuperación, el desempeño de la economía de la zona seguirá determinado por la fortaleza de la demanda interna, el mejoramiento de las

condiciones financieras y los efectos positivos de la política monetaria acomodaticia.

Entre tanto en China, la actividad económica, aunque resentida por los efectos de las restricciones comerciales y la incertidumbre en torno a ellos, se ha visto favorecida por el impulso generado por las medidas expansivas de política económica que ha emprendido el gobierno. Sin embargo, el nivel de endeudamiento interno sigue representando un importante riesgo.

En resumen, el entorno macroeconómico seguirá estando sujeto a las decisiones de política económica que se tomen en las principales economías. Un repliegue monetario más rápido de lo esperado, así como un incremento de los riesgos geopolíticos y comerciales podría causar una corrección en el precio de los activos financieros.