

RESERVA FEDERAL

YELLEN VE RIESGOS SISTÉMICOS EN LOS MERCADOS

POR JOSÉ MIGUEL MORENO*

El bálsamo de la presidenta de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), Janet Yellen, cada vez dura menos. El alivio fue muy efímero: ni siquiera duró un solo día. Wall Street terminó mixto y sólo el Nasdaq logró salvar la jornada, un saldo muy triste para unos mercados que andan muy golpeados y que rezaban con que Yellen les regalara un rally.

Y eso que el mensaje de Yellen fue bastante complaciente. Lo que Yellen vino a decir es que las turbulencias en los mercados internacionales han significado unas condiciones financieras más adversas en Estados Unidos, condiciones que concretó en tres puntos: primero, fuertes caídas de las bolsas; segundo, un encarecimiento en la tasa de los créditos para los prestamistas de mayor riesgo; y tercero, una apreciación adicional del dólar. Luego añadió que en caso de persistir dichas condiciones, se pueden deteriorar las perspectivas para el crecimiento económico y el mercado laboral o, lo que es lo mismo, se pueden acrecentar los riesgos de una recesión en Estados Unidos. Como corolario de todo lo anterior, lo que Yellen concluyó es que en caso de que persista la volatilidad financiera, la Fed abortaría los planes de subir las tasas de interés.

En efecto, lo que Yellen percibe es que el mercado ha hecho por sí solo, y durante las primeras semanas de este 2016, todo el trabajo que la Fed pensaba realizar a lo largo de este año. Entre los acontecimientos de China, el derrumbe continuado de los precios del petróleo y las expectativas de la Fed de seguir aumentando las tasas, las bolsas, los mercados de crédito y el dólar se han comportado como si la Fed hubiera llevado ya las tasas de interés a 1.5%. Y lo peor, empieza a intuir una situación de contagio que en caso de seguir propagándose puede amenazar con llevar a la economía mundial a una nueva recesión.

Veamos primero el caso de las Bolsas. Como se sabe, Wall Street ha tenido el peor inicio de año de su historia. Pero lo más preocupante es que si el año pasado las tribulaciones estaban focalizadas entre las petroleras y las mineras como consecuencia del desplome de las materias primas, este año ha empezado a extenderse a otros sectores como tecnología, consumo discrecional y financiero.

RIESGOS

Todos ellos son cíclicos y nos hablan del riesgo de recesión. Conforme las pérdidas se acumulaban en el sector de energía y materiales básicos, los operadores vendieron sus inversiones de mayor riesgo para cubrir sus posiciones y pérdidas de petroleras y mineras. Por eso corrieron a deshacerse de las acciones de aquellos sectores que andaban sobrecalentados y del que se temía vivían en una burbuja. El de tecnología era el más evidente y, dentro de él, los subsectores de biotecnología e internet. Hasta la propia Fed los había culpado de estar demasiado caros.

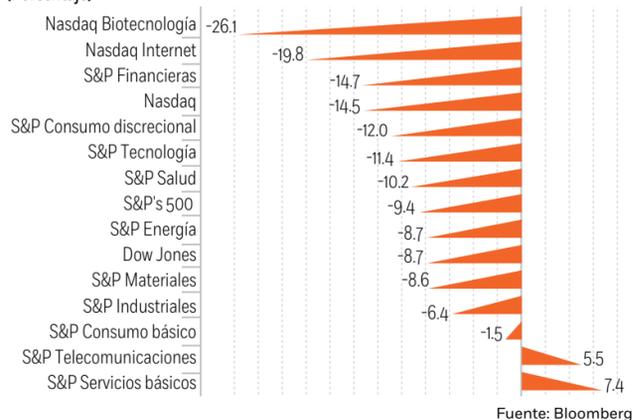
Es por eso que el Nasdaq es el peor índice en lo que llevamos de años: se ha hundido un 14.5% comparado con un 9.4% del S&P's 500 y un 8.7% del Dow Jones. Pero las pérdidas en el año son mucha más abultadas aún en el sector de biotecnología (-26.1%) e internet (-19.8%). Es más, desde su récord del año pasado, el índice de biotecnología se

La presidenta de la Fed dijo que las turbulencias en los mercados internacionales han significado unas condiciones financieras más adversas en EU, condiciones que concretó en tres puntos: fuertes caídas de las bolsas, un encarecimiento en la tasa de los créditos para los prestamistas de mayor riesgo, y una apreciación adicional del dólar

INCERTIDUMBRE FINANCIERA

En los últimos 12 meses, los sectores más castigados en la bolsa han sido el de energía (-30%) y el de materiales básicos (-21%). Sin embargo, las tribulaciones se han propagado a otros sectores en lo que llevamos del año. Las acciones más castigadas en este 2016 son las financieras (-14.7%), las de consumo discrecional (-12.0%) y las de tecnología (-11.4%) y dentro de este último, y por encima de todo, las de biotecnología e internet...

Rendimiento en 2016 (índices y subíndices)
(Porcentaje)



... pero no sólo el derrumbe del sector petrolero y de materias primas se propaga en el mercado accionario. En el mercado de bonos de alto riesgo, también los problemas del sector de energía se propagan a otros sectores donde el financiamiento se endurece. A las empresas de energía que emiten bonos basura, los inversionistas ya les exigen tasas superiores a 20%...

Tasa sobre los bonos basura del sector de energía de EU



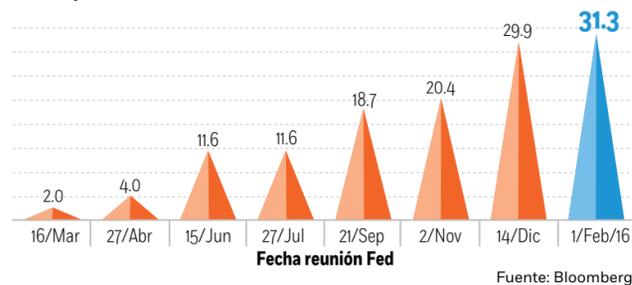
... las pérdidas en el sector de energía más los nuevos descabros en el sector de biotecnología e internet y los aumentos en el riesgo de impago empiezan a hacer mella en las entidades financieras, que cada vez están menos dispuestas a prestar, incluso a empresas fuera del sector de energía. El riesgo de impago sobre la deuda de alto rendimiento de Estados Unidos se va a máximos desde 2012...

Costo del seguro contra el riesgo de impago deuda alto rendimiento EU



... por tanto, son los propios mercados, ya sea en las bolsas, en los mercados de crédito de alto rendimiento y en el dólar, las que están haciendo el trabajo de la Fed por adelantado y los que están provocando unas condiciones más adversas para la recuperación que pueden y deben detener los planes de la Fed de subir tasas. El mercado asigna probabilidades muy inferiores a 50% a una subida de tasas en todas las reuniones de este año.

Probabilidad Aumento Tasas Fed
(Porcentaje)



14.5
POR CIENTO
es lo que se ha desplomando el índice tecnológico Nasdaq

ha despeñado un 35.9% en tanto el de internet lo ha hecho un 21.5%. Por tanto, ambos son ya mercados "bear" o bajistas, definidos como retrocesos de un 20% respecto a su reciente máximo. Entre las compañías de biotecnología, vemos verdaderas masacres en BioCrystPharmaceutical (-81.4%), SareptaTherapeutical (-69.6%), ImmuneDesign (-56.8%) en tanto en internet se hallan nombres conocidos Pandora Media (-39.3%), TripAdvisor (-35.1%), Twitter (-34.4%), Weibo (-33.5%), Groupon (-26.7%), Amazon (-26.4%) o Expedia

(-22.9%). De las 190 empresas que componen el índice de biotecnología, sólo cinco empresas han subido este año, y de las 93 de internet sólo se han salvado cuatro.

También el sector de consumo discrecional, aquel no destinado a bienes de consumo básico y cuyo dinamismo está relacionado con las fases de auge económico lo están pasando mal. En lo que llevamos de año, el índice de consumo discrecional se ha hundido un 12.0%, lo que parece anticipar una fase de menor crecimiento y menores beneficios

corporativos dentro del sector. Ahí está la empresa de cruceros Royal Caribbean (-30.3%), la de ropa de moda Ralph Lauren (-23.5%), Netflix (-21.1%), la empresa de medios Viacom (-20.7%), Ford (-19.5%) o la de artículos de lujo Tiffany (-18.5%).

El otro sector de contagio claro es el financiero: a los inversionistas les preocupa qué entidades financieras son las más expuestas a los sectores más castigados, quiénes son las que detentan deuda de las empresas petroleras y mineras, de las de biotecnología o las de internet, aquellas que están sufriendo la corrección más abrupta y que pueden tener problemas de liquidez y de pago de la deuda. De hecho, el sector financiero es el más golpeado del S&P's 500 en lo que llevamos de año, con un retroceso del 14.7%. Y cuidado, que no son entidades cualquiera: la peor en el año es Legg Mason (-33.3%), una empresa que gestiona activos globales. Pero también asoman entre las peores verdaderos emblemas del sector como Bank of America (-27.8%), Morgan Stanley (-27.2%), Citigroup (-27%), FifthThirdBancorp (-26.5%) o American Express (-17%).

CAUTELA

Esto ya son palabras mayores, pues que el sector financiero atraviese problemas quiere decir que de nuevo puede cundir la cautela y que puede pensarlo más de dos veces antes de seguir concediendo créditos. Y eso tiene que ver con el segundo problema que menciona Yellen: el aumento en el costo del financiamiento, sobre todo para las empresas de mayor riesgo, las que emiten los llamados bonos basura. En efecto, conforme pequeñas empresas petroleras y mineras quiebran, conforme les rebajan la calificación crediticia, conforme las empresas de biotecnología e internet se suman al descabro, y conforme las entidades financieras tienen que apechugar con pérdidas, las condiciones de los préstamos se endurecen y el financiamiento empieza a escasear entre las empresas peor calificadas.

En el sector petrolero, el estrangulamiento del crédito ya es brutal: por primera vez en la historia las empresas de energía que no son grado de inversión están emitiendo a tasas superiores al 20%. Sin embargo, conforme se deterioran las condiciones generales y aumentan los riesgos de suspensión de pagos, todo el sector de bonos basura se empieza a contaminar. Moody's, por ejemplo, ha advertido que la tasa de impagos corporativos en Estados Unidos podría alcanzar un máximo de seis años en 2016. En consecuencia, el costo contra el riesgo de impago en el sector de bonos basura, medido por el Markit CDX North America High Yield Index, cerró ayer en 576 pbs, lo que supone el mayor nivel desde 2012. El crédito, por tanto, se empieza a secar, y va más allá del sector petrolero y minero, lo que a su vez aumenta los peligros de impago y recesión.

Finalmente, la fortaleza del dólar es el otro asunto de preocupación para Yellen, que observa cómo en un entorno de desaceleración global y políticas monetarias expansivas en el resto del mundo el menor dinamismo de las exportaciones está restando crecimiento a la recuperación estadounidense.

* Director de llamadiner.com y profesor de la Facultad de Economía de la UNAM