



«La Reserva Federal lleva la voz cantante, con ocho subidas de tipos de interés. Hasta ahora el mercado de renta variable ha ignorado el efecto acumulativo de tales subidas. Pero parece que llegó el momento de reconocer que se ha producido un cambio de ciclo monetario»

La empresa, los bancos centrales y los mercados

La temida corrección bursátil parece estar haciéndose realidad. Todas las alarmas han sonado, y hay varias razones por las que nos adentramos hacia un período en el que la renta variable sufrirá bajadas continuadas. Los factores subyacentes tienen que ver con la evolución de los beneficios empresariales, las políticas de los bancos centrales y la incertidumbre geopolítica.

Los beneficios empresariales han subido gracias a que la demanda se ha recuperado notablemente, tanto en Europa como en Estados Unidos. Además, la rebaja republicana del impuesto de sociedades ha supuesto un aldabonazo sin precedentes. Si a ello unimos la desregulación medioambiental, resulta claro que las empresas operan ahora en Estados Unidos en unas condiciones muy favorables a corto plazo, con independencia de si, a largo, esas políticas son positivas para la sociedad en su conjunto. Además, las subidas salariales han sido bastante modestas, sobre todo dado el bajo nivel de desempleo. Pero ya lo han advertido tanto las empresas tecnológicas como las de construcción e infraestructuras: que la racha de beneficios crecientes toca a su fin.

Un segundo factor es la necesidad –quizás no urgente– de que los bancos centrales reajusten sus balances después de una década de políticas monetarias acomodaticias. La Reserva Federal lleva la voz cantante, con ocho subidas de tipos de interés. Hasta ahora el mercado de renta variable ha ignorado el efecto acumulativo de tales subidas. Pero parece que llegó el

momento de reconocer que se ha producido un cambio de ciclo monetario.

El tercer factor se refiere a los riesgos geopolíticos. El más importante es el derivado de las guerras comerciales que se han desatado desde que Trump llegó al poder. Pero también hay otros, como el ascenso del populismo económico en Asia, América Latina y Oriente Próximo. Tampoco ayuda que las instituciones internacionales gocen de un escaso grado de legitimidad.

Me preocupa especialmente el asunto de la debilidad institucional. Los ataques populistas y nacionalistas a todo tipo de instituciones –desde Naciones Unidas y el Fondo Monetario Internacional hasta los distintos bancos centrales y la Unión Europea– generan volatilidad, incertidumbre y una sensación de zozobra. Resulta difícil vislumbrar qué pueda ocurrir en los próximos meses o años.

No cabe duda de que, en estas condiciones, tarde o temprano, se producirá un retraimiento de la inversión empresarial. La empresa necesita claridad y cierto grado de certidumbre para lanzar nuevos proyectos. No resulta nada tranquilizador que los mercados de valores se sumen ahora a la sensación general de volatilidad.

Es precisamente en estas circunstancias cuando los Gobiernos deben ejercer de contrapeso ante los vaivenes del mercado. Es quizás la primera vez desde la última crisis que los Gobiernos se sitúan en una encrucijada. Pueden tomar el camino de la pacificación de los mercados mediante políticas firmes y sostenidas. O, por el contrario, pueden agravar la situación lanzándose a aventuras inciertas ::

MAURO F. GUILLÉN es director del Lauder Institute y catedrático de Dirección Internacional de la Empresa en la Wharton School, así como miembro del Consejo Académico de Afi Escuela de Finanzas.
Twitter: @MauroFGuillen