

COLABORADOR INVITADO

¿Será la L, la V o la J?

FRANCISCO FERNÁNDEZ-CASTILLO

La crisis mundial no la entiende nadie o, mejor dicho, no está clara porque si lo estuviera ya sabríamos cómo y hasta cuándo se va a salir de la misma. Y si no, que se lo digan a algunos de los más reputados economistas del mundo que andan discutiendo sobre si de plano la economía bajó para estabilizarse durante un buen rato a tasa real de crecimiento casi cero (forma de L), si bajó para después volver a crecer de manera moderada (forma de J, pero al revés) o si de plano habrá un rebote casi igual de fuerte que la caída (forma de V).

Más allá de cómo se recuperará la economía, lo que tampoco está claro es que todavía no se sabe dónde se acabará la caída. Y las razones son, a grandes rasgos, dos: primero porque el efecto dominó no ha ni mucho menos acabado (cada vez que quiebra una empresa son miles de empleos y actividad indirecta los que se acaban con ella) y, segundo, porque el efecto pánico entre la población (que principalmente se está notando en una contracción del consumo y en una salida estrepitosa de las bolsas) tampoco se ha controlado.

Al consumo no le ayuda en nada la fuerte contracción del crédito, especialmente en las economías más apalancadas (EU, Reino Unido, España, Dinamarca, Irlanda e Islandia, entre otras) así como las pérdidas masivas de empleo. En estas economías el crecimiento para 2009 será, en el mejor de los casos, cero. Los mercados emergentes, sin estos problemas, crecerán alrededor del 2 o 3 por ciento (menos de lo que lo hicieron en 2008).

Al pánico no le ayuda la caída estrepitosa de los mercados de valores que bajan en picada por razones adicionales a la que deriva del círculo vicioso caída-pánico. Así, los mercados incorporaron la corrección de la crisis estando bastante caros (el S&P 500 tenía un PER por encima de 25). Además, el desapalancamiento generalizado implicó caídas bruscas en el precio de los activos lo que, a su vez, obligó a las empresas (especialmente bancos) a desapalancarse aún más y prestar menos, al tener que ajustar a la baja el valor de las garantías. Todo lo anterior provoca un valor menor de capitalización de las empresas. A la caída de las bolsas tampoco contribuyen positivamente la venta forzada por los hedge funds y otros participantes importantes apalancados.

En cualquier caso, mi opinión es que estamos cerca de llegar al punto bajo (la mayor parte de las caídas recientes tiene que ver más con ventas por cierre de posiciones). Ahora es pertinente preguntarnos cómo será la recuperación. En este punto habrá que distinguir la economía real (main street) de la bolsa de valores (wall street).

A nivel de main street, ninguna de las tres hipótesis de recuperación es descabellada aunque yo apostaría por una J invertida más que por las otras dos posibilidades. La pérdida de empleos es real y las condiciones en las que se reactivará el crédito (previamente la mayoría de los bancos serán nacionalizados, de una u otra forma, y recapitalizados) serán

muchísimo más realistas, estrictas y prudentes de lo que han sido en muchos años. Después de unos cuantos trimestres de crecimiento cero o ligeramente negativo, las economías occidentales recuperarán su ritmo de crecimiento, en función de lo afectadas que estén por la burbuja inmobiliaria y de cómo la hayan gestionado. En general, el crecimiento fluctuará entre un 2 y un 5 por ciento, como siempre ha sido.

A nivel de Wall Street, le apostaría a una mezcla entre la V y la L, es decir, habrá una recuperación súbita y fuerte (quizás un 30 a 40 por ciento de la brecha) seguida de una estabilización de precios moderada. La razón es simple: el efecto pánico se volverá efecto confianza. A la mínima señal muchos inversionistas que están líquidos y que aguardan pacientemente entrarán en bolsa con el fin de materializar un buen crecimiento en el corto plazo. El fenómeno se retroalimentará, lo que hará que las bolsas suban hasta que las acciones vuelvan a tener precio basado en los fundamentales y no en una oferta (venta) muy superior a la demanda (compra), lo que ha hecho que el precio baje por debajo del verdadero valor de las empresas. Claro está que no todas las acciones o valores subirán lo mismo y existe un riesgo, aunque remoto, de colapso sistémico.

Ante todo esto, para el común de los mortales sólo existen dos opciones viables: o no invertir o hacerlo desde ahora. Invertir cuando la bolsa suba es perderse toda o buena parte de la plusvalía. Hacerlo ahora implicará

todavía devaluaciones en el portafolio, pero nos aseguraremos que estamos presentes en el momento del alza. Esto que es cierto ahora más que nunca no ha dejado de ser una verdad en otras épocas. Así, en promedio, alguien que hubiera invertido en bolsa hace 10



Fecha 25.11.2008	Sección Negocios	Página 6
----------------------------	----------------------------	--------------------

años habría obtenido un rendimiento promedio anual en torno al 10 por ciento. Sin embargo, si esta persona hubiera estado fuera de la bolsa en los 30 días que más subieron las bolsas durante este periodo su inversión hubiera promediado sólo un 3 por ciento.

La alternativa en wall street está clara. En main street deberemos ser prudentes, eliminar gastos superfluos y tomar medidas como si la crisis fuera a durar hasta media-

dos de 2010. Eso sí, en bolsa hay que invertir aquello que uno no necesitará en los próximos dos años.

Por encima de todo utilice su juicio a la hora de tomar decisiones. Recientemente se ha publicado un documento que explica de una forma muy amena y chistosa, para los que no somos economistas, las causas de la

crisis. En tan sólo tres meses se cuentan ya por decenas de miles las veces que este documento se ha bajado de Internet. Se llama la Crisis Ninja (de No Income, No Jobs and No Assets) y se puede bajar de forma gratuita de la liga http://www.sonnenfeld.org/blog_lap/ddvlap_crisis_ninja.pdf Recomendando mucho que lo lean.

Francisco Fernández-Castillo es director de Investigación del IMCO.