

# Ante la crisis

Buscar el origen de un malestar es lo que les permite a los especiales hacer el diagnóstico correcto y aplicar las recetas adecuadas. Este proceso que parece tan trivial es un ejercicio que debemos hacer permanentemente para poder actuar de la mejor manera frente a un escenario como el actual

**Andrés Cardenal, CFA**

Director de contenidos de D:radecub.

**Lic. Francisco Estrada**

Coordinador de Capacitación Corporativa  
y Mercado Local. D:radecub

**L**os problemas que han afectado a los mercados globales en los últimos meses no son de ninguna manera un asunto propio de una cuestión coyuntural. El mundo afronta hoy en día los costos de una crisis que llevó años, o décadas, en su gestación, y cuya explosión se vio en el año 2008, pero sus consecuencias siguen vigentes en el 2011.

## Una crisis de deuda, y de confianza

El principal causante de esta crisis fue la pérdida de competitividad en Estados Unidos y Europa. A medida que los altos salarios y las cómodas condiciones de vida que existían en países desarrollados generaban esta pérdida de competitividad, las compañías globales trasladaban sus plantas productoras y los empleos manufactureros a regiones como Asia y Latinoamérica.

El efecto tardó muchos años en sentirse y por lo tanto las distorsiones se incrementaron con el tiempo, dado que tanto en Europa como en Estados Unidos existía una sensación

de bienestar causada principalmente por un aumento excesivo del consumo en base a un endeudamiento cada vez más insostenible. Las bajas tasas de interés y el crédito abundante generaban un efecto riqueza de la mano de la burbuja inmobiliaria y los buenos retornos de los mercados financieros.

Cuando se hizo evidente que la situación había colapsado en el 2008, los estados debieron afrontar el costo de la crisis mediante el salvataje de instituciones financieras claramente insolventes y la aplicación de medidas de alto costo fiscal con el objetivo de reactivar la economía real, que en muchos países desarrollados mostraba caídas francamente preocupantes.

Lo que se logró a cambio de este esfuerzo fiscal fue una recuperación claramente débil de muchas de las economías del mundo y en particular los países de la periferia europea nunca lograron salir de manera convincente de la recesión. En el fondo, esta situación no debería resultar para nada sorprendente, solucionar el problema de endeudamiento privado a cambio del endeudamiento público es a las claras una idea con chances de éxito bastante escasas.

En los últimos meses fue quedando cada vez más en claro que no hay más espacio

para el endeudamiento del sector público en los países desarrollados y la pregunta que se hacen hoy en día los inversores es si resulta posible evitar una recesión en una economía global tan débil con un contexto de reducción de los déficits públicos.

La respuesta a semejante interrogante es, demás está decir, extraordinariamente incierta. La buena noticia para los inversores, sin embargo, es que no resulta necesario conocer la evolución futura de las variables económicas para tomar decisiones de inversión que permitan una adecuada gestión del riesgo. Como veremos a continuación, existen herramientas como el análisis técnico que nos permiten gestionar posiciones de manera coherente con nuestro perfil de inversor y nuestra tolerancia al riesgo.

## De burbujas y emociones

La ciencia económica enseña que los precios, en los mercados de la economía real, se forman por la interacción de demandantes y oferentes racionales, que maximizan su utilidad y minimizan sus costos, a través de un conocimiento perfecto de las variables que influyen en sus decisiones. Ello conduce a la determinación de precios estables y sostenibles



en el tiempo, salvo que se alteren algunas de las condiciones esenciales que les dieron origen. Por el contrario, el análisis técnico de la formación de precios en los mercados financieros resalta, desde Charles Dow (1851 - 1902) en adelante, que tanto los demandantes como oferentes de activos financieros actúan básicamente de un modo emocional en condiciones de gran incertidumbre. En tanto mueva al mercado la euforia y la sed de beneficios se establecen niveles de precios muy por encima de lo que podríamos llamar "precios de equilibrio" y que técnicamente se identifican como "mercados sobrecomprados". En cambio, si el humor dominante del mercado es el temor, o peor aún, el pánico, el desarme de los portafolios se realiza a cualquier pre-

**El uso de indicadores técnicos son de gran ayuda para determinar, no tanto el "que" debo invertir, sino el "cuando"**



cio, mucho más allá de lo que un objetivo análisis de situación recomendaría. Esta situación se conoce como "mercados sobrevendidos". Estos movimientos pendulares en los precios se consideran como naturales e inevitables pero también saludables ya que es lo que garantiza que las oscilaciones no adquieran una amplitud peligrosa. El uso de indicadores técnicos son de gran ayuda para determinar no tanto el en "que" debo invertir, como el "cuando".

Sin embargo, cuando por razones ajenas al mercado se mantienen condiciones de bonanza extraordinariamente favorables como tasas de interés artificialmente bajas, políticas de crédito laxas, estímulo al endeudamiento fácil, creencias que se está viviendo cambios fundacionales de la organización económica mundial como por la aparición de la nueva economía digital, o la irrupción en masa de la demanda de los países emergentes, los movimientos pendulares entre mercados sobre comprados y sobre vendidos se interrumpen y dan lugar a la aparición de las "burbujas", es decir, períodos sostenidos de exaltación y bienestar que prometen durar para siempre y que se corregirán de manera inesperada y brutal. Como en la aparición de

una tormenta perfecta, confluyen distintos factores que irán fogueando el final que nadie quería ver. Por un lado la codicia de los inversores y por el otro la ignorancia de los políticos que creen que podrán usufructuar en beneficio propio el entusiasmo colectivo que consideran su obra.

Si queremos entender lo que está pasando en los mercados internacionales será de gran ayuda tener, una visión panorámica lo mas amplia posible. En el grafico adjunto se reconstruyó el índice S & P 500 desde 1928 (la base de cálculo original de este índice es 1941)

Por un lado lo que puede apreciarse es que la recuperación de la burbuja de 1930, en términos de valorización bursátil, demandó casi 25 años (1930 - 1954). ¿Era razonable pensar que de la crisis de 2007/8 saldríamos solo

en tres o cuatro años?

Desde mediados de los años 50 hasta 1980 el S&P 500 oscilará entre los 50 y 100 puntos, otros casi 25 años. Es a partir de 1980 y hasta 2000 donde el mercado da un salto realmente impactante, el S&P 500 se valoriza 1400 % logrando superar los 1500 puntos. Como referencia tomemos el aumento de precios minorista americano para igual período que fue 137 %.

Este mega burbuja de fin de siglo nunca pudo completar su fase correctiva, tal vez por hechos como el ataque a las Torres Gemelas en septiembre de 2001, la quiebra de Lehman Brothers en Septiembre de 2008 o por el temor que generaba la altura a partir de la cual se empezaba a corregir la artificial creación de riqueza emanada de tantos años de desmesura. El punto es que se

prefirió rescatar el sistema impidiendo que este provocara su propia corrección una y otra vez. Curiosa manera de salvar un enfermo, interrumpiendo su capacidad de generar anticuerpos y manteniéndolo vivo gracias a una sobredosis de drogas. El problema es que estamos tomando conciencia que el paciente no se repone y cada vez requiere mas drogas, la cuenta del hospital es creciente, y no se sabe quien está en condiciones de pagarla.

El análisis técnico no explica ni tampoco profetiza, básicamente muestra. Es una herramienta que ayuda a ubicarnos en la dirección del mercado cuando la euforia nos impide ver que hemos entrado en el estadio final de una ilusión o cuando el pánico nos paraliza en el momento que la recuperación se acerca. ▀

SPK S&P Index

