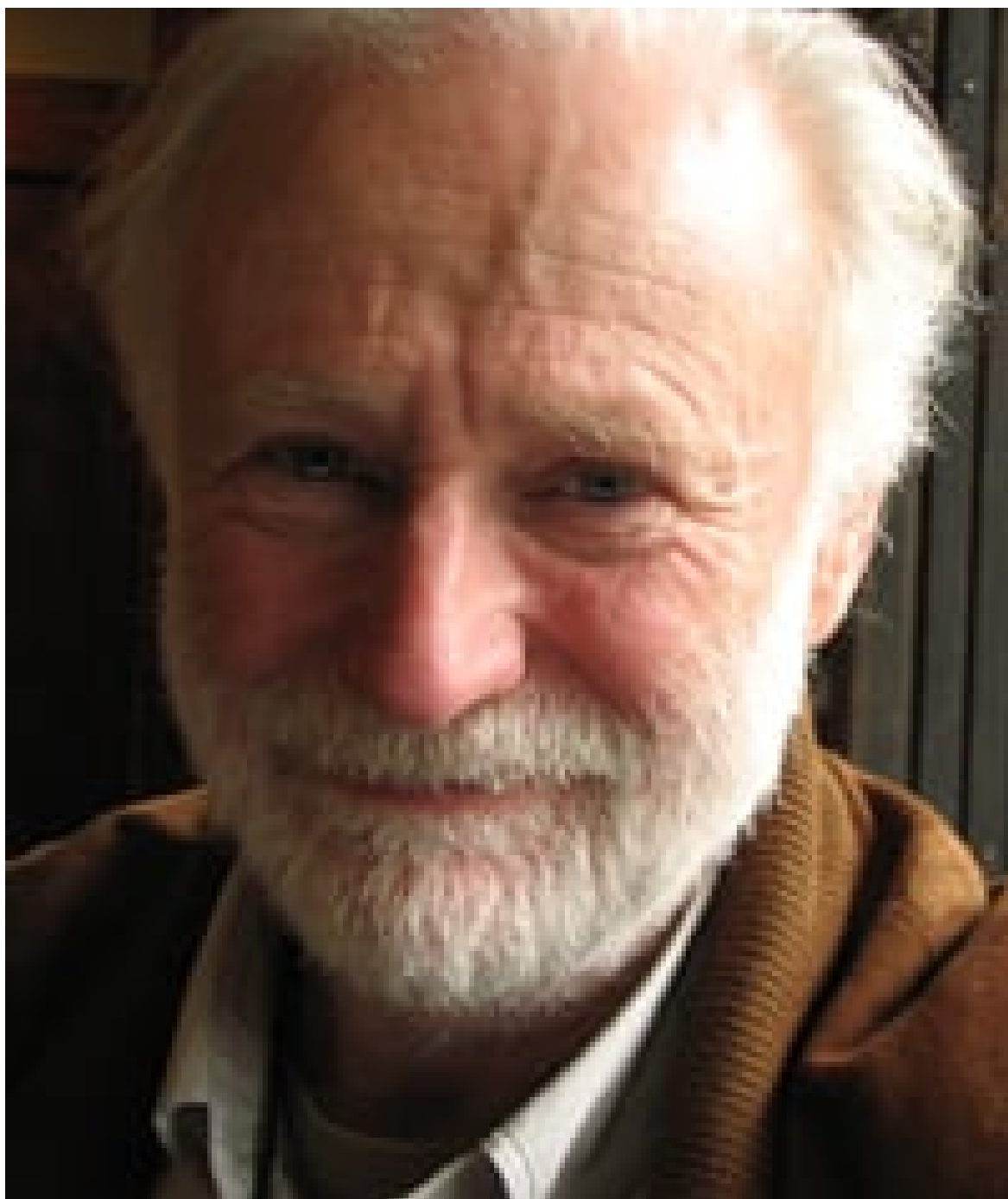


COLUMNAS

666

El Ciudadano · 9 de marzo de 2014



De ese modo titula John Authers su [columna del 8 de marzo del 2014 en el Financial Times](#). Se refiere al valor mínimo alcanzado por el índice accionario estadounidense S&P 500 el 6 de marzo del 2009, hace exactamente cinco años. Authers se pregunta si el número de la bestia fue suficientemente bajo como para señalar el auténtico fondo de la crisis secular en curso. Sin duda, es la pregunta del millón. Si el «666» no lo fuese, cabría esperar nuevas caídas bursátiles o largos estancamientos «a la japonesa».

El analista del diario británico ha sido uno de los observadores más agudos y objetivos de la actual crisis, destacando reiteradamente sus lecciones principales. La más importante, sin duda, es la evidencia de [los ciclos seculares](#) de la economía capitalista mundial. Asimismo, el «[burbujazo](#)» de [los mercados emergentes](#) y [materias primas](#) en el curso de la misma.

Este último fenómeno parece haberse corregido mayormente en lo que respecta a [los mercados emergentes](#) y el chileno en particular, pero resulta bien evidente que [falta todavía un fuerte correctivo en materias primas](#).

Para prever lo que se viene en los próximos meses y años en los mercados financieros mundiales, vale la pena conocer el punto de vista de John Authers respecto del ominoso «666».

Recuerda Authers que desde que alcanzó dicho mínimo, el índice S&P 500 ha subido un 182 por ciento y si se agregan los dividendos, las ganancias obtenidas alcanzan a 208 por ciento. Es decir, alguien que hubiese invertido hace cinco años habría triplicado su capital.

Si se corrige este rendimiento por el [índice de precios a consumidor \(IPC\) de los EE.UU.](#), que ha variado un 9 por ciento entre el 2009 y 2014, el incremento acumulado de precios de las acciones que conforman el índice S&P 500 ha sido de 158 por ciento real (182 por ciento considerando dividendos) en cinco años, lo que equivale a un promedio de 21 por ciento anual real en el período.

Es interesante constatar que [el rendimiento acumulado en el mismo período por la cuota del fondo A de las AFP chilenas fue de 76 por ciento real](#), es decir, corregida por el IPC chileno. Por su parte, la cuota promedio ponderada del fondo pensiones total acumuló un incremento real de 50,3 por ciento entre el 10 de marzo del 2009 y el 6 de marzo del 2014. Ello implica que el fondo A se recuperó menos de la mitad que el S&P 500 en este período y el fondo de pensiones total menos de un tercio de éste.

Por cierto, la recuperaciones anteriores no han hecho sino restablecer el valor que dichos índices tenían antes de la crisis. De este modo, los mercados de países desarrollados medidos por el [índice MSCI World, expresado en Euros](#), a fines de febrero del 2014 acaba de igualar su máximo del 2007 y ambos no llegan al 80 por ciento del valor que alcanzaron en marzo del 2000.

Por su parte, [la cuota del fondo de pensiones A chileno se encuentra al 3 de marzo del 2014 todavía un 5,5 por ciento por debajo de su valor de julio del 2007](#), corregida por inflación. La cuota ponderada del fondo de pensiones chileno acumula un aumento real de 7,4 por ciento entre el 25 de julio del 2007 y el 3 de marzo del 2014. Es decir, a lo largo de estos siete años, el fondo de pensiones

chileno ha tenido una rentabilidad real de 1 por ciento anual, en promedio, mientras el fondo A registra pérdidas.

Los mínimos seculares, como supuestamente habría sido el «666», son raros dice Authers. Cita al historiador económico Russell Napier, quien analiza los de 1921, 1933, 1949 y 1982, los más profundos del siglo XX en el mercado estadounidense, para concluir que el «666» no lo fué.

Hay diferencias y similitudes entre aquellos y éste según Napier: las noticias económicas ya eran alentadoras antes de aquellos mínimos, pero no de éste; el precio del cobre había tocado fondo previamente en todos ellos; los rendimientos de los bonos estaban por las nubes en todos los casos, pero mientras ahora ello se había venido verificando por dos décadas, en los casos anteriores marcaron puntos de inflexión.

Sin embargo, la diferencia principal y más importante es la valorización de los mercados en unos casos y el otro, lo que ha sido muy debatido en meses recientes. Al respecto escribe Authers:

«En medidas del valor de largo plazo tales como la razón entre el valor de mercado y el valor de reposición de sus activos, conocida como la razón ‘q de Tobin’, 666 parecía barato, pero al estar solo un 14 por ciento por debajo de su promedio de largo plazo, no estaba ni cerca de lo barato que llegaron los otros grandes mínimos de mercado. En esos cuatro casos, la ‘q de Tobin’ estaba más de un 50 por ciento por debajo de su promedio. Comparando el 666 con la razón precio/utilidad cíclicamente ajustada se obtiene un resultado similar; el S&P estaba barato pero mucho menos barato que los otros mínimos».

La gran diferencia del «666» con los otros mínimos, dice Authers, es el comportamiento de la Reserva Federal estadounidense, que en ninguno de los

otros casos llegó a los extremos de la llamada «expansión cuantitativa» con que ha experimentado en esta ocasión.

«Las ganancias desde 666 han estado determinadas en gran medida por la aventura de la Fed en bonos – afirma Authers -. De este modo, como sucede a menudo, todo depende de la Fed. 666 calza en parte con los requisitos de un mínimo de mercado, pero en otras medidas pareciera haber llegado muy temprano. Eso se debe probablemente a la intervención de la Fed. ¿Volveremos al número del Diablo? Eso depende de la salida de la expansión cuantitativa», concluye John Authers.

A estas consideraciones históricas de mercados se puede agregar la ley fundamental de la economía clásica: a la larga nada puede crecer más que el producto interno bruto (PIB), que mide el valor agrado por el trabajo humano invertido en la producción de bienes y servicios que logran venderse en el mercado. Esa es la fuente exclusiva de la riqueza moderna de las naciones.

Su corolario es que si algo crece más que el PIB – como el precio de las acciones, las deudas acumuladas en los diferentes activos financieros, el precio de las materias primas o los terrenos, o lo que sea -, tarde o temprano tendrá que corregirse.

Es lo que ocurre con los precios de las acciones en los mínimos seculares. También con la valorización desorbitada de las deudas de los países, las empresas o las personas, las que se deprecian junto a las monedas principales durante las crisis seculares.

Transcurrida casi una década y media desde el inicio de la actual, todos estos «activos financieros» continúan muy inflados, incluidas las bolsas mundiales. Alguna corrección va a tener que venir. Probablemente, el asunto se va a desenvolver «a la japonesa». También allí, la intervención estatal evitó una

depresión como la de los años 1930 después del derrumbe de 1990. Sin embargo, no logró hasta ahora desinflar las deudas del gobierno, por ejemplo. La política inflacionaria impulsada por el Primer Ministro Abe parece destinada a corregir esta distorsión insostenible, al tiempo que busca impulsar una economía que lleva dos décadas de estancamiento deflacionario.

En algo parecido tendrá que terminar la política de «la Fed». En cualquier caso, de la actual crisis queda mucho, mucho, paño que cortar.

Manuel Riesco Larraín

Economista Cenda

Fuente: [El Ciudadano](#)