



Opinión

Racha para rato

John C. Edmunds
Doctor en
Administración
de Empresas
de la Universidad
de Harvard,
profesor de finanzas
de Babson
College en Boston y
coautor de *Wealth*
by Association.

Los inversionistas de acciones y bonos deben ser fríos y objetivos. Como serlo es algo complicado de lograr cuando el mercado está al alza, los expertos en finanzas no tienen nada mejor que acudir a la psicología y satisfacer sus necesidades de manifestar sus arranques emocionales haciendo comentarios menospreciativos sobre las gerencias corporativas, las autoridades de gobierno y sus ex esposas. Se hacen bromas crueles entre unos y otros, y se transforman mutuamente en el centro de los chistes.

Otro método utilizado para mantenerse alerta y cínicos es recitar clásicos proverbios que aprendieron de sus mentores en los mercados de capitales. Los viejos dichos son cautos y reflexionan sobre la ley de gravedad: "Todo lo que sube, debe bajar", "ningún mercado puede ir siempre para arriba", o "los árboles no crecen hasta el cielo".

La razón es simple: estos profesionales de las inversiones necesitan toda la sangre fría y autodisciplina que puedan conseguir mientras los mercados de acciones y bonos latinoamericanos siguen alcanzando nuevos récords. La razón es que esta racha puede llegar mucho más alto. Y su carrera profesional depende de ir tan alto como ésta llegue, y sólo liquidar los activos cuando se esté cerca de la cima.

Es fácil argumentar que el rally puede estar cerca de su fin por la simple razón que ha durado más de dos años y que ya ha llegado demasiado lejos. De acuerdo a esa visión, los inversionistas pronto empezarán a escabullirse hacia la salida y sus fondos abandonarán posiciones en América Latina.

Pero, wait: la fiesta, puede estar recién empezando. En los países ricos, los encanecidos Baby Boomers están comprando papeles cada mes y están llevando los precios a niveles récord. Ellos buscan diversificación y rendimiento, y apenas han empezado a poner la punta de sus pies en las aguas de los mercados financieros latinoamericanos. Si es que ellos incrementaran la ponderación de los papeles latinoamericanos en sus portafolios, habrá suficiente poder de compra para alimentar la racha por varios años más.

Además, el boom de las materias primas puede continuar. Los precios de las exportaciones están altos, pero, si se analizan los precios ajustados por inflación, no están ni cerca de las alturas a las que llegaron en booms previos. El petróleo, por ejemplo, debiera comercializarse a US\$ 99 por barril para empatar en términos reales los US\$ 40 a que llegó a fines de los setenta. Lo mismo el cobre: debiese subir a US\$ 2,44 por libra para igualar su peak de 1989, mientras que el café debiera llegar al estratosférico precio de US\$ 10,80 por libra para sobrepasar su altura de 1977. Estos precios ajustados por inflación nos permiten recordar que el dólar no ha mantenido su poder de compra.

El más poderoso argumento para apostar que la racha vencerá la ley de gravedad por un buen rato es que la mayoría de los países latinoamericanos no están altamente securitizados. En Brasil, por ejemplo, la capitalización del mercado bursátil subió del 18% del PIB a fines de 2002 a 39% del PIB en enero de 2005. Aunque es un gran salto, el mercado bursátil brasileño aún es muy pequeño comparado con el de la Unión Europea. A fines de 2002 el promedio de las bolsas de la UE estaba en el 66% del PIB. Para alcanzar ese 66%, la capitalización de la Bolsa brasileña debe subir en US\$ 162.000 millones, lo que es equivalente a que el precio de la acción promedio debiera subir en 69%, o emitir más acciones comunes y colocarlas entre los compradores.

Claro, 66% es menos de la mitad que el nivel de capitalización bursátil alcanzado por Chile. Hay

varias razones por las que la suma de las acciones comunes de este angosto y largo país equivale al 125% de su PIB. Primero, el sistema financiero de Chile se ha transformado en el negocio y el asunto de todos los ciudadanos. Los chilenos saben qué tan importante es el sistema financiero y cuentan con ello. Segundo, los chilenos nunca están satisfechos con el sistema y están constantemente tratando de mejorarlo, pues esperan más de lo que ha entregado hasta ahora. Además de proveerles dinero para el retiro, los chilenos esperan también que les facilite el crecimiento económico. Tercero, los reguladores y guardianes del sistema tienen el poder de actuar ágil y decisivamente contra cualquiera que cometa una infracción. El resultado ha sido un círculo virtuoso y que nos ilumina sobre qué tan alto puede llegar este rally latinoamericano.

Por más de dos años, muchos otros países de América Latina han creado sus propios círculos virtuosos. Y mientras traten de que siga rodando, la racha –a pesar de todos los refranes– tendrá para rato.