



El plan de estímulos fiscales aprobado por el Congreso será vital.

Preven mejoría en el consumo

Iniciará en el verano recuperación de EU

YOLANDA MORALES QUIROGA
EL ECONOMISTA

El programa de estímulos fiscales aprobado por el Congreso de Estados Unidos tendrá un impacto positivo en el consumo de aquel país que será suficiente para incentivar la reactivación económica en el tercer trimestre de este año, coinciden expertos de Morgan Stanley, JP Morgan y Merrill Lynch.

Analistas de inversión de las tres firmas establecen que la recuperación iniciará a finales del verano, resultado de los incentivos fiscales del gobierno federal.

Richard Berner, analista en Nueva York de Morgan Stanley, asegura que el plan de incentivos fiscales es una medida de necesaria agresividad, que refuerza las medidas de política monetaria para inyectar el dinamismo que requiere la recuperación.

“La recesión está en marcha, provocada por la desconfianza del consumidor y del empresariado, pero el plan de las devoluciones de impuestos será el detonante indudable del consumo en el otoño”, afirma.

Consecuencia de este plan de reactivación económica, Morgan Stanley revisó a la alza su pronóstico de crecimiento para Estados Unidos de 1.1 a 1.3%, siendo la segunda parte del año la que tendrá una recuperación tal que podrá contrarrestar, sin problema, la recesión de los primeros trimestres.

En tanto, un análisis de Merrill Lynch, desarrollado por Davis Rosenberg, enfatiza que ya se está “fabricando la recuperación”, y que el sector a la cabeza será el de bienes de capital, gracias a la agresividad con que han reaccionado los industriales, incrementando la productividad ante la llegada de productos extranjeros que han intentado aprovechar el deslizamiento del dólar.

La firma establece que la recesión arrancó en diciembre del 2007, y proyecta que terminará en junio o julio.

Mejoran pedidos de las fábricas

Los pedidos de las fábricas estadounidenses tuvieron en diciembre su mayor aumento en cinco meses, mostraron indicadores del Departamento de Comercio.

Los pedidos presentados a las fábricas del país subieron 2.3% en diciembre, dato que confirma una mejora respecto de 1.7% registrado en noviembre, que significó el pico de crecimiento desde julio.

Los pedidos de bienes duraderos, tales como automóviles y otros productos que se espera duren al menos tres años, subieron 5% en diciembre, comparado con 0.5% registrado en noviembre.

La demanda por bienes no duraderos, incluyendo ropa y bebidas, bajó 0.4%, luego de un aumento de 3% en noviembre.

Para todo el año, los pedidos totales colocados en fábricas estadounidenses subieron 1.4 por ciento. Fue el peor resultado desde el 2002, cuando la economía se recuperaba de la recesión. En todo el 2006, los pedidos subieron 5.1 por ciento.

El sector manufacturero ha sido golpeado duramente por los problemas en los sectores de viviendas y automóviles. ■

Recesión, descontada

JP Morgan menciona que “los datos económicos apuntan que el país está en el borde de la recesión, y en el mercado, los precios de las acciones ya están descontándola. Los *spreads* de los títulos ya están en los mismos niveles que se alcanzaron en periodos recesivos”.

La percepción de las tres firmas es que las autoridades económicas están enfrentando agresivamente a la recesión y harán lo que sea necesario para revertirla lo más pronto posible. ■

ymorales@eleconomista.com.mx



Columna Invitada

Javier Estrada

CISNES NEGROS EN LAS BOLSAS

El lunes 21 de enero, el Ibex-35 perdía 7.5% y tres días más tarde, ganaba 7.0 por ciento. El mismo lunes 21, la bolsa de Hong Kong perdía 5.5%, el martes 22 otro 8.7%, y el miércoles 23 ganaba 10.7 por ciento.

Estas fluctuaciones y muchas otras que se han visto en los últimos días en las bolsas internacionales, comparten varias características: son extremas, inesperadas, tienen un fuerte impacto en la cartera de los inversores y parecen explicables después de haber ocurrido. Es decir, son cisnes negros.

¿Por qué? Primero, porque en su reciente y popular libro *The Black Swan*, Nassim Taleb dio este nombre a los eventos (no necesariamente financieros) con las características recién mencionadas. Segundo, porque así como en Europa se creía que todos los cisnes eran blancos hasta que en 1697 se encontraron cisnes negros en Australia, también los inversores consideran casi inconcebibles semanas como la pasada, hasta que se topan con ellas.

En realidad, no es inusual que el capital acumulado durante un largo tiempo sea eliminado de golpe por el impacto de unos pocos días. Como caso extremo, recuérdese que el 17 de octubre de 1987 el Dow cayó 22.6% y más que eliminó 21.3% de ganancias acumuladas desde comienzos de dicho año. El Dow recién superó el nivel alcanzado el día anterior al Lunes Negro el 24 de enero de 1989.

Si bien es cierto que el Lunes Negro fue el peor día en la historia de Wall Street, también es cierto que en los mercados financieros, la rentabilidad de muy pocos días tiene un impacto fundamental en la *performance* de largo plazo de los inversores. Esta es la conclusión central de mi artículo *Black Swans and Market Timing: How Not to Generate Alpha*.

En dicho artículo, en el que se analizan 15 bolsas internacionales, se muestran tres implicaciones fundamentales. Primero, que la rentabilidad de largo plazo no es el resultado de pequeñas y más o menos continuas ganancias a lo largo del tiempo: es el resultado del impacto de unos “muy” pocos días extremos.

Segundo, como consecuencia de lo anterior, es muy improbable que los inversores puedan determinar acertada y consistentemente los días en los que estar invertido en bolsa y los días en los que estar en renta fija o efectivo.

Y tercero, el *market timing* (el entrar y salir del mercado en el momento apropiado) tiene muy poca probabilidad de éxito. Como ir a Las Vegas: puede ser excitante pero no necesariamente una buena forma de ganar dinero.

El gran problema de los inversores después de una semana como la del 21 de enero es que sienten la doble necesidad de hacer algo cuando ven que su capital se erosiona rápidamente, y de tratar de explicar por qué pasó lo que pasó. Sin embargo, ambos impulsos son equivocados y se deberían evitar.

Siempre se pueden encontrar explicaciones a los eventos que ya ocurrieron. Pero lo importante no es explicar un evento “después” de su ocurrencia (siempre se puede encontrar alguna explicación, por inverosímil que sea), sino de tener una teoría que los pueda predecir. Y la triste verdad es que estos eventos extremos, son impredecibles.

¿Qué debe entonces hacer el inversor en una semana como la pasada? El inversor de corto plazo debe, primero, olvidarse del *market timing* y segundo, saber que cuanto más corto sea su horizonte de inversión, mayor deberá ser su exposición a activos sin riesgo y menor a la bolsa.

Para el de largo plazo: ¡No haga nada! Es tan improbable que uno acierte con el *timing*, que lo mejor es no tratar. Por lo tanto, si el inversor confía en su cartera, y si es la que quiere tener a largo plazo, no la venda. Aparte sus ojos de la pantalla de cotizaciones, mantenga sus activos, y si alguna vez soñó con ser un aventurero como Indiana Jones, ¡compre! Después de todo, es lo que hace Warren Buffett cada vez que el mercado se sube al tobogán. ■



Javier Estrada es miembro del Departamento de Finanzas IESE Business School de la Universidad de Navarra.