

RIESGO Y VALOR
JORGE A. MARTÍNEZ



Decantado siete veces

Hace mucho que una parte de la comunidad de analistas auguró problemas. La mayoría se encontraba en el ala de los "Hawks" (piensan que no hay ciclos largos, sino artificialmente extendidos, las recesiones son buenas para limpiar a su tiempo y tasas bajas por demasiado tiempo producen burbujas y zombies), mas no entre los "Doves" (la economía puede crecer indefinidamente, las tasas bajas incentivan la inversión y las deudas abultadas se pagan solas con crecimiento). Riesgo y Valor ha sido siempre promotor del primer talle, a fierro.

Pero entonces, aunque desde hace mucho decimos que una crisis se aproxima (la economía mundial sufre de sobreendeudamiento, más y más firmas que solo viven de dinero gratis, riesgos subestimados en todos los mercados, abuso de cúpulas a masas, demografías en crisis, y un país "hegemon-wannabe" -China- que incuba varias docenas de bombas dormidas), ¿cómo es que ésta nos toma por sorpresa?

Parte de la respuesta es obvia -cómo prever la llegada de una pandemia-, pero otra parte no y es que, finalmente, nadie quiere que lo bueno acabe, porque es muy costoso el período de limpia y, aún más, éste podría volverse intolerable.

Pero, ¿qué es lo que sabemos al día de hoy? En cuanto a lo biológico, es cla-

ro que el virus es poco mortal en lo relativo pero muy contagioso. Por ello, sin la política de reclusión social, éste tiene el potencial de ser de los más mortales en lo absoluto, aunque esto no se sabe aún con claridad.

Se sabe también que la economía la pasará mal, al menos como el 2009, pero no se sabe aún si podrá pasarla como 1930. Una parte de la razón es descontada en advertencias previas: extender una expansión más allá de lo que el ciclo normal de seis años marca, por la vía de recortes de impuestos y dinero casi gratis, tiene que tener una fuerza de reacción, de la misma magnitud, pero en sentido contrario. Otra parte es aún desconocida en su evolución final -pues este cautiverio es inédito-, pero mejor ilustrada por los académicos Surico y Galeotti, de la escuela LBS: A un primer choque de oferta (cadenas de su-

ministro detenidas en parte y un arresto casero que paraliza la oferta laboral), le sigue un segundo choque a la demanda, pues familias y negocios congelan su gasto por la incertidumbre.

Una tercera vuelta sobre la oferta (que vendrá ocurriendo hacia el 3Q20) aparece en la forma de empresas que fallan a sus compromisos y quiebran (quizás en masa, sobre todo pymes). Luego en una cuarta vuelta, la demanda agregada es golpeada de nuevo, toda vez que los desempleados ya

sin ingresos, derrumban el consumo aún de lo básico, destruyendo aún más el producto, el valor del sistema financiero, la reserva de riqueza y el bienestar.

A la luz de todo esto, el auxilio entonces no es la política expansiva tradicional (pues nadie puede salir a comprar, de poco sirven más carreteras y la inundación de liquidez sólo traería deflación), sino *cash* en la mano (para pagar las cuentas que se van apilando).

Por ello, las matemáticas en lo económico son así: Un día perdido de actividad económica cuesta al PIB un 0.26% (1/364) en año bisiesto. Ciertas actividades se perderán casi al 100% por algunas semanas, como restaurantes, turismo, etc., pero otros como manufactura podrían perder solo la mitad del valor o menos. Una media ponderada por el peso que tiene cada actividad en el PIB, según su



exposición a pérdida y multiplicado por 40 días, ofrece un panorama sombrío para casi todos los países por igual: Un 1Q con caídas del PIB de un dígito, un 2Q con caídas de doble dígito y, un rebote fuerte entre el 3Q y el 4Q en el escenario base. Las bolsas con raudas pérdidas entre 30 y 40% de valor con un rebote también impetuoso. El dólar se aprecia forzada y temporalmente vs casi todo.

Por último, sabemos que México la pasará peor que otros al inicio (por el precio del petróleo y la pobre gestión de AMLO) y mejor que otros al final (pues iremos albergando poco a poco, toda la inversión extranjera que se arrancará de China) y esto es, decantado siete veces, lo que se sabe y lo que aún se ignora sobre la crisis de 2020.

El autor es Director del Centro de Investigación en Finanzas, EGADE
joamarti@tec.mx

