

¿Y después del corralito, qué?

Qué pasó en Argentina y en otros países después de sus enormes devaluaciones de moneda

6 de septiembre de 2012

BISSAN
VALUE INVESTING



BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL
Empresa de Asesoramiento Financiero
autorizada y supervisada por la CNMV con
el N° de registro 96

Oficina corporativa:
Av. Diagonal, 640, 6A
08017 – Barcelona
España

Tel.: +34 93 176 31 96
info@bissanvalueinvesting.com
www.bissanvalueinvesting.com

TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN.....	3
CASOS.....	3
ARGENTINA.....	3
MÉJICO.....	7
TAILANDIA	8
RUSIA.....	9
RESUMEN	10
CONCLUSIÓN	11

INTRODUCCIÓN

Vivimos años muy complicados. Las crisis se suceden unas tras otras (inmobiliaria, de deuda, bancaria, del sector público...) y la tensión que se respiraba en el ambiente era inconcebible tan sólo 5 años atrás. Gran cantidad de fondos han salido de España ante semejante situación. Actualmente el principal miedo es dual: ¿Saldrá España del Euro? ¿Habrá un corralito? Esto lo vimos en la Newsletter *El Euro, la prima de riesgo y el corralito*¹ y llegamos a la conclusión de que era poco probable que España saliera del Euro, y menos aún que hubiera un corralito. Ahora bien, lo que auguraba a España era un periodo de profundas reformas y devaluación interna de la economía (algo muy positivo a medio plazo). Por primera vez en 50 años los políticos españoles no pueden seguir engañando a sus ciudadanos mediante devaluaciones de la moneda sino que de una vez por todas están obligados a tomar medidas totalmente necesarias pero impopulares, aunque les cueste las elecciones².

Sin embargo, quedó por resolver la siguiente duda: **¿qué le pasaría a España en el caso que saliera del Euro?** En este Newsletter veremos de forma muy sencilla qué pasó en 4 países que sufrieron crisis de calado con fortísimas devaluaciones de su moneda en muy pocos meses. Si bien cada crisis es distinta, **veremos como la inversión en acciones es uno de los caminos más seguros que hay para paliar los drásticos efectos de una devaluación, e incluso salir beneficiados de la misma.**

CASOS

Argentina

Argentina es un caso paradigmático: los poderes públicos hicieron un corralito impidiendo que se pudiera sacar el dinero excepto en pequeñas cantidades para subsistir, y por lo tanto, forzando a la mayoría de la población argentina a sufrir una reducción atroz de su riqueza por

¹ *El Euro, la prima de riesgo y el corralito*, BISSAN Value Investing, EAFI, junio de 2012.

² He de decir que subir impuestos lo considero una medida impopular pero también un grave error. Me gustaría que los políticos tomaran medidas necesarias y buenas aunque sean impopulares. En algunos casos las medidas van en la buena dirección, aunque son descafeinadas: como la reforma laboral, el tímido ajuste del gasto público, la racionalización de recursos, un inicio de privatizaciones, el fin de las subvenciones y clientelismo, etc. Subir impuestos, en estos momentos, es una pésima decisión que prolongará la crisis durante más tiempo. Una de las medidas más necesarias consiste en incrementar de forma drástica la productividad de las administraciones públicas, vía despidos con un planteamiento basado en la eficiencia y no en la presencia. Desgraciadamente, los políticos han retrasado todo lo que han podido estas medidas precisamente porque viven de ellas. Y de hecho, las retrasarían más aunque España y las administraciones públicas quebraran, si no fuera porque los acreedores extranjeros han dicho ¡Basta! Gracias a la crisis no les toca más remedio que afrontar las reformas. Y cuanto más tiempo tarden, más años sufriremos todos los españoles debido a burócratas y políticos que tienen miedo a hacer lo que deben.

culpa de la devaluación. Los más ricos, sabiendo los funestos planes del gobierno, sacaron previamente sus ahorros del país, cosa que no pudo hacer la gente de a pie.

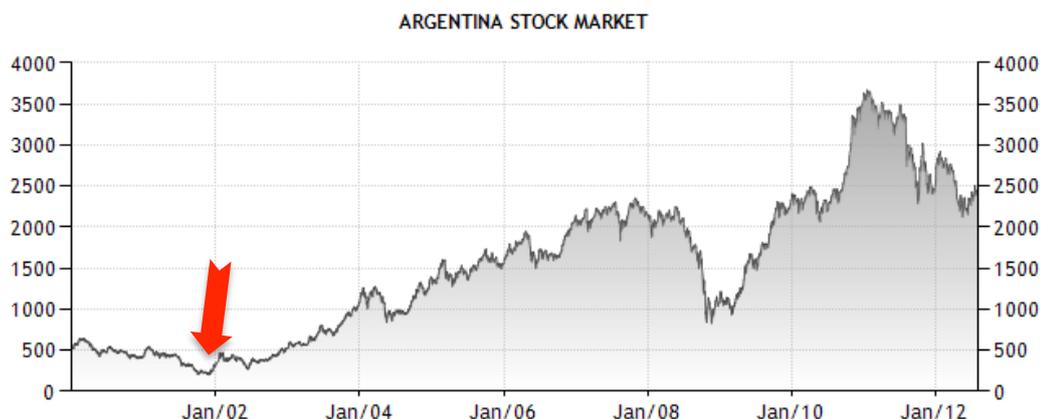
En el siguiente gráfico vemos como Argentina mantuvo su divisa con una paridad de *1 peso argentino = 1 dólar estadounidense*, hasta que debido a su mala gestión económica se tuvo que romper la paridad y utilizar un tipo de cambio variable, adquiriendo así el peso argentino el precio real de mercado en relación al dólar. Lo malo es que fue un cambio muy brusco, como la mayoría de las crisis (sino, no serían crisis).



Un argentino con 20.000 pesos en el banco, veía que con el corralito al cabo de un año seguía manteniendo en sus cuentas estos 20.000 pesos, pero que si quería comerciar con el extranjero lo que pagara en dólares le costaba el triple, es decir, perdió más del 66% (=2/3) del poder adquisitivo en dólares (algo similar pasó con el resto de divisas). Y dado que la globalización implica el constante comercio con el resto de países, ésto le provocó un enorme problema con las importaciones: el país entero entró en una crisis gravísima y la riqueza nacional quedó reducida en más de un 66% en relación al dólar³.

¿Cómo pudo alguien evitar esta enorme pérdida de poder adquisitivo? Muy sencillo, comprando acciones, algo que podía realizar a través de varios broker o sucursales bancarias.

³ Por supuesto, los inversores internacionales que no se fueron del país vieron como sus inversiones se reducían en este importe. Las malas políticas del Gobierno Argentino fueron la principal causa de esta crisis, al margen de lo que diga su propia propaganda. Creyeron que con las expropiaciones, subvenciones, excesiva intromisión económica, corrupción política a todos los niveles, impagos a la deuda y demás ardidés podrían prosperar, cuando es todo lo contrario. Ni ahora con Cristina Kirchner, que sigue expoliando a empresas extranjeras, van a solucionar sus problemas, todo lo contrario, es muy probable que éstos sean cada vez mayores.



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM

Si analizamos la evolución de la bolsa argentina vemos como el índice, meses antes de la crisis, era de casi 500 puntos. Pues bien, se redujo hasta 200 antes del corralito (diciembre de 2001) ya que la mayoría de grandes fortunas e inversores sencillamente desaparecieron y vendieron a toda prisa sus acciones (desde mi punto de vista, esto es algo muy parecido a lo sucedido hace pocos meses en España).

Alguien que, bien entrada la crisis, en lugar de enviar su dinero a Suiza, EUA o Luxemburgo hubiera comprado acciones argentinas a buenos precios, digamos, a 375 (es muy difícil comprar a mínimos de 200), al cabo de 6 años seguiría con un peso devaluado en más de un 66%, pero sus inversiones, paradójicamente, hubieran crecido hasta 2.000, con un incremento del 433%. Si descontamos la pérdida de valor por la devaluación de la moneda, hubiera incrementado en un 81% ($1,81 = 2000 \times (1-66\%) / 375$) su patrimonio en relación al dólar en 6 años, con una rentabilidad anual aproximada del 10,4% geométrico. Si se hubiera esperado 10 años, no le hubiera afectado la crisis americana y tendría, descontando la devaluación del 75% respecto al dólar, un 73% más que a finales del 2001 (un 4,5% anual geométrico), algo que no se ha dado prácticamente en ninguna bolsa occidental. Y todo esto **sin** contar con los dividendos de las acciones, que por supuesto incrementan los resultados.

Un argentino que hubiera expatriado todo su dinero a Suiza o Alemania probablemente lo hubiera invertido en renta fija y algo en renta variable. La parte de renta fija difícilmente superaría el 3,5%-5% anual (bonos suizos o alemanes a 10 años del año 2001). La parte variable se hubiera invertido por Europa, Estados Unidos y una porción en países emergentes, con resultados todos ellos en promedio inferiores a la de la inversión en Argentina, incluyendo la devaluación. Por ejemplo, en Estados Unidos, el Dow pasó 9.500-10.000 a cerca de 13.000 en 6 y 10 años (en ambos casos). En Europa, la situación hubiera sido aún peor ya que las valoraciones hubieran sido iguales o inferiores. Así pues, lo más conveniente para el argentino de a pie consistió en mantener su

patrimonio invertido en bolsa argentina precisamente cuando surgió toda la crisis⁴.

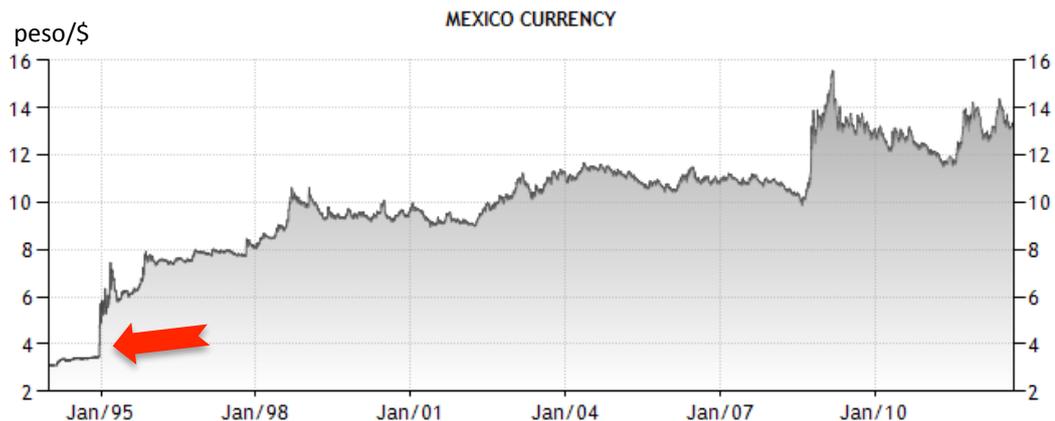


En mi caso llegué a pensar que esto se trataba de un caso aislado. Por eso quise analizar qué pasó en la historia reciente con otras crisis más o menos similares (nunca son iguales, el mundo económico es tremendamente complejo). Localicé otras 3 crisis modernas con profundas devaluaciones y comprobé sorprendido que en todas ellas el poder adquisitivo del capital se mantenía siempre que estuviera invertido en acciones a muy largo plazo (a pesar de las enormes devaluaciones). En cambio, quien invertía en bonos o en depósitos perdía su capital en más o menos proporción a la devaluación de su moneda (si es que los bancos o emisores de renta fija no quebraban).

⁴ Parece que la inversión más exitosa es la inversión en Argentina post corralito, al cabo de un año una vez devaluada la moneda. La inversión a 6 años se hubiera cuadruplicado (32% anual geométrico) y a 10 años se hubiera quintuplicado (21% anual geométrico). Está claro que comprar cuando todo el mundo vende salió rentable en Argentina. Ahora bien, ¿era necesario un enorme aplomo para hacerlo! De todos modos, esto es sólo un caso aislado,... ¿o no?

Méjico

La crisis de Méjico de 1994 tuvo severas consecuencias en su divisa, que de forma similar al peso argentino mantenía una paridad prácticamente fija con el dólar. Su origen se puede atribuir a varios factores, entre ellos el excesivo gasto público y la falta de productividad en relación a otros países como su vecino Estados Unidos, lo que provocó que su divisa con paridad casi fija saltara por los aires justo después del cambio de gobierno, en diciembre de 1994.



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | OTC INTERBANK

En el gráfico de arriba podemos observar como en muy poco tiempo el peso mejicano perdió algo más del 55% de su valor respecto al dólar. Desgraciadamente, a esta devaluación brusca le siguió un largo periodo de continua devaluación hasta hoy: desde entonces el peso mejicano ha perdido casi un 75% de su valor.



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM

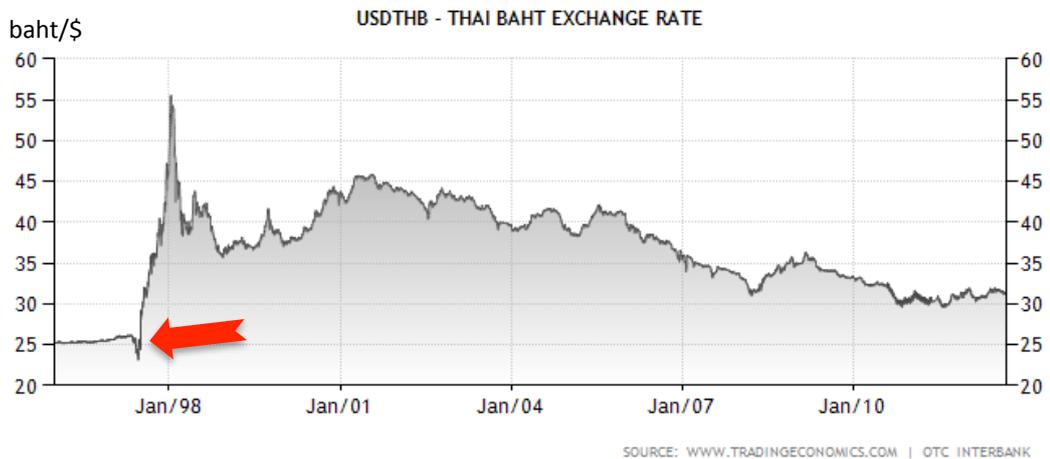
Los precios en bolsa previos a la crisis rondaban los 2.400 puntos. Durante la devaluación (ésta pilló por sorpresa a mucha gente, nacionales y extranjeros) los precios cayeron hasta 1.500 por la masiva venta de acciones.

Si antes de la crisis alguien hubiera realizado una inversión en bolsa a 2.400 puntos, al cabo de 6 años ésta hubiera crecido hasta 6.000

puntos. Si descontamos la devaluación, se hubiera reducido aproximadamente un -12%. Si contáramos dividendos no se hubiera perdido capital. Al cabo de 10 años, la inversión, una vez descontada la devaluación, se hubiera incrementado en más de un 70% (sin contar dividendos).

Tailandia

En Tailandia sufrieron una crisis en julio de 1997 con ciertos parecidos a la española (exceso de deuda, boom de la construcción, boom bursátil con unos precios realmente excesivos...). 15 años más tarde la bolsa aún no ha recuperado su valor original desde el máximo del boom previo a la crisis. Sin embargo, la moneda, que casi perdió la mitad de su valor en cuestión de meses, hoy en día prácticamente ha recuperado todo su valor.



Las acciones previas a la crisis tailandesa empezaron a caer, con un índice en máximos en 1400 de promedio. Cuando estalló su devaluación, el índice ya había caído hasta los 700, siendo posible comprar acciones con precios de 900, aprovechando ya las caídas desde 1400.

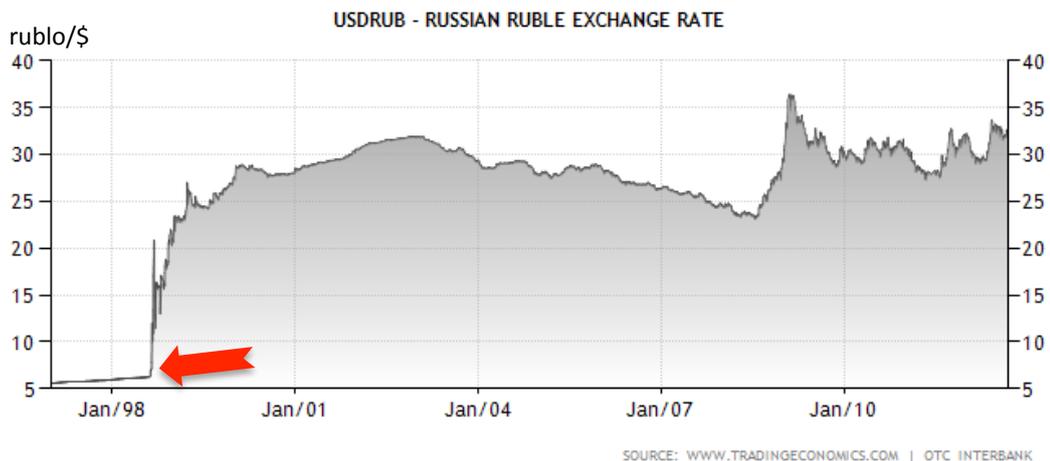


A raíz de la crisis, Tailandia supo dinamizar enormemente su economía y lanzarse a exportar como nunca, mientras que reducía drásticamente sus importaciones, logrando un gran superávit de su balanza comercial y estabilizando el baht, su moneda. Por ello, los ahorradores no perdieron prácticamente valor en sus ahorros al cabo de una década (a corto plazo sí). Además, las acciones compradas en momentos previos a la crisis hubieran mantenido prácticamente su valor al cabo de los años, sin contar con los dividendos.

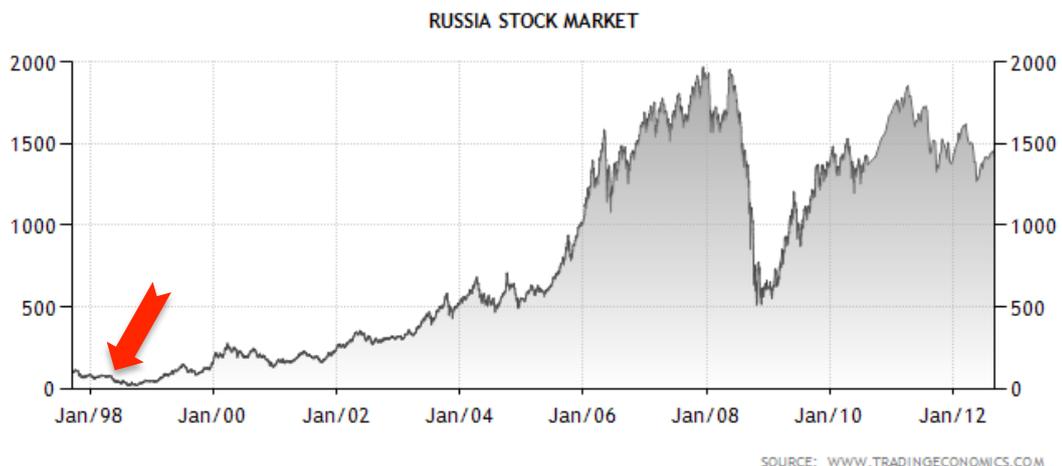
Las acciones al cabo de 6 y 10 años se redujeron de valor en cerca de un 60% y un 36% respectivamente, contemplando las devaluaciones. Es preciso comentar que recuperaron todo su valor al cabo de 14 años.

Rusia

En agosto de 1998 se dio en Rusia la crisis más extrema de todas. La devaluación del rublo fue masiva, enorme, de cerca del 80% y llegando, en su momento más extremo, a más del 85%.



En este caso, si alguien hubiera comprado acciones antes de empezar la crisis, hubiera sido capaz de comprar con el índice entre 80 y 100 puntos. Cuando llegó la crisis, la moneda se devaluó y la bolsa colapsó hasta llegar a 20.



Con el paso de los años, la devaluación del 80% se ha mantenido más o menos estable, pero sin embargo las acciones han crecido desde 100 hasta 500 en 6 años, es decir, compensando por completo la devaluación. El patrimonio, al cabo de 10 años desde la crisis se triplicó, ya contando con los efectos de la devaluación, con una rentabilidad anual geométrica del 11,6%, sin contar dividendos. Sin embargo, si hubieran comprado depósitos o bonos, los inversores hubieran sufrido una pérdida cercana al 80% de su capital.

Resumen

En la siguiente tabla podemos apreciar qué le pasó al capital invertido en acciones aproximadamente entre 1 año y 6 meses antes de la devaluación y el valor que tuvo posteriormente, con y sin devaluación, al cabo de 6 y 10 años. Es importante señalar que estos resultados NO contemplan la inflación, que reduciría la rentabilidad de estas inversiones, aunque en gran parte ya está incorporada en la propia devaluación de la moneda.

País	Índices bursátiles (puntos)					Rentabilidades Geo Anuales Sin Dividendos (%)			
	Sin devaluación			Con devaluación		Sin devaluación		Con devaluación	
	Valor Inicial	6 años	10 años	6 años	10 años	6 años	10 años	6 años	10 años
Argentina	375	2.000	2.500	680	580	32,2%	20,9%	10,4%	4,5%
Méjico	2.400	6.000	13.000	2.100	4.160	16,5%	18,4%	-2,2%	5,7%
Tailandia	900	600	800	360	568	-6,5%	-1,2%	-14,2%	-4,5%
Rusia	100	500	1.500	100	360	30,8%	31,1%	0,0%	13,7%

Tal y como podemos apreciar en la tabla, las acciones permiten mantener el capital a medio y largo plazo a pesar de las enormes crisis provocadas por devaluaciones bruscas y salvajes. De los 4 casos, en 3 claramente las acciones permiten mantener el nivel adquisitivo a 6 y 10 años, mientras que Tailandia no, aunque sí lo hizo al cabo de 14 años (tuvieron que esperarse un poco más).

CONCLUSIÓN

El futuro es incierto y nunca hay dos crisis iguales. Aún así, podemos vislumbrar dos escenarios ante la situación actual: (i) España se mantiene en el Euro, que según mi tesis es lo más probable o (ii) España sale del Euro, con su consiguiente devaluación de la moneda, escenario que considero con muy poca probabilidad, aunque posible. ¿Qué pasaría en cada escenario si tenemos invertido el dinero en depósitos, renta fija o acciones?

	ACCIONES	DEPÓSITOS RENDA FIJA
SÍ EURO (muy probable)	Compra a precios muy buenos ✓✓✓	Resultados satisfactorios ✓
NO EURO DEVALUACIÓN (poco probable)	Es probable que se recupere todo el valor en unos años, incluso más. ✓	Ruina XXX

Tal y como hemos visto en el desarrollo de la Newsletter, la inversión en acciones parece que nos permite capear el futuro a largo plazo sea cual sea la viabilidad del Euro, siempre que se actúe con paciencia. En cambio, si tenemos el dinero invertido en depósitos o renta fija, si permanecemos en el Euro los resultados son normales, pero inferiores a la compra de acciones a largo plazo. En cambio, si España sale del Euro, tener depósitos o renta fija españolas es una ruina en proporción a la devaluación de la moneda (y a otros factores).

Creo que en estos momentos la prudencia aconseja la inversión en acciones de una gran parte de nuestro patrimonio.



Xavier San Miguel Moragas, CFA

BISSAN Value Investing, EAFI

Este documento ha sido elaborado por BISSAN Value Investing, EAFI, SL con fines meramente informativos, no pudiendo considerarse bajo ninguna circunstancia como una oferta de sus productos o servicios. La información ha sido recopilada por BISSAN Value Investing, EAFI, SL de fuentes que considera de confianza. Sin embargo, a pesar de que se han tomado medidas para asegurarse de que toda la información es correcta y veraz, BISSAN Value Investing, EAFI, SL no garantiza que sea exacta, completa o actualizada.

Todas las opiniones, comentarios y estimaciones que se incluyen en el presente documento constituyen el juicio de BISSAN Value Investing, EAFI, SL en la fecha en que se redactaron y pueden variar sin previo aviso. La opiniones del documento se han realizado de forma genérica sin tener en cuenta la situación personal, financiera o los objetivos de inversión de cada persona.

En ningún caso, BISSAN Value Investing, EAFI, SL, sus administradores, empleados y personal autorizado serán responsables de cualquier tipo de perjuicio o daño que pueda proceder, directa o indirectamente, del uso de la información contenida en el presente documento.

El anuncio de rentabilidades pasadas no constituye en ningún caso una promesa o garantía de rentabilidades futuras.



BISSAN

VALUE INVESTING

BISSAN VALUE INVESTING, EAFI, SL
Empresa de Asesoramiento Financiero
autorizada y supervisada por la CNMV con
el N° de registro 96

Oficina corporativa:
Av. Diagonal, 640, 6A
08017 – Barcelona
España

Tel.: +34 93 176 31 96
info@bissanvalueinvesting.com
www.bissanvalueinvesting.com