

30/11/2010



## El florero

*Víctor Alvargonzález*

Mi primer jefe, un tipo muy listo que ahora dirige una de las principales entidades financieras del país, me dijo nada más entrar a trabajar que los mercados eran como el juego del florero: **los jugadores se van pasando un florero unos a otros hasta que deja de sonar la música y hay uno que se queda con él.** Yo, que venía de acabar la carrera, traía el bagaje financiero que da la universidad, es decir, ninguno, y me quedé un poco perplejo de que me dieran una explicación tan poco "fashion". Piensen que eran finales de los ochenta, época en la que ser broker era "divino de la muerte". Luego aprendí muchas más cosas de mi jefe, pero creo que lo del florero fue la mejor. Y si no, apliquen el razonamiento a la situación actual de los mercados.

El florero que nos hemos quedado en esta ocasión se crea el día en que, como en tantas otras ocasiones, se pasa del uso racional del crédito al abuso del mismo. Esta vez mediante "subprimes" y "créditos por alegrías", estos últimos la versión avanzada y española de la hipoteca subprime, también conocidos como "créditos Cayenne" (en honor al Porche Cayenne que la gente se solía comprar de paso con cargo al crédito hipotecario). Créditos totalmente surrealistas, incobrables y que son las flores con las que se crea el ramo. Y empieza la música. Con la ayuda de los "amos del universo" bancarios, los "subprime" -y los "Cayenne"- se empaquetan y se pasan a otros banqueros. Estos se creen muy listos, así que aunque pasan el florero se quedan algunas flores y le pasan el florero al resto de inversores, normalmente oculto en productos estructurados o, en el caso de los "Cayenne", en fondos de inversión de renta fija. Finalmente alguien se da cuenta de que está bajando el volumen de la música y le coloca el florero al jugador sordo, que no se había percatado y que no es otro que el Estado.

A diferencia del juego en su vertiente pura, en esta ocasión todos los participantes se han ido quedando con flores en el proceso, aunque obviamente el último se ha quedado con el florero completo. Y ahora asistimos simple y llanamente al espectáculo de cómo todos tratan de quitarse las flores de encima. Los estados tratan de pasarse el marrón de los unos a los otros. Los irlandeses y los griegos se lo han pasado a los alemanes. A ver si llegamos a tiempo de colocarles el nuestro. Las cajas de ahorros, aprovechando sus corresponsabilidades políticas, y probablemente penales, han sabido colocarles el suyo al Estado en forma de FROB. Y, como siempre, los que peor parados salimos somos los ciudadanos de a pie, especialmente si tienen la desgracia de cobrar vía nómina (los que pagamos impuestos, vaya), porque no solo van a tener que devolver las flores que se quedaron, sino también las del jugador sordo, que es sordo, pero tiene a Hacienda para obligarnos a pagar su florero.

Reconozco que es desalentador, pero, como los crucificados de la vida de Brian, tratemos de ver el lado bueno. **Tener en mente todo lo anterior puede ayudarnos a establecer una buena estrategia de inversión.** Por ejemplo, en un país obligado a devolver imperativamente sus deudas es imposible que se genere un crecimiento económico en condiciones. Esto significa que, en renta variable, el porvenir de Europa es mucho más negro que el de los EE.UU. o el de los mercados emergentes, y no porque EE.UU. no tenga su florero (¡no se me tiren todavía al cuello!), que lo tiene y bien grande, sino porque, primero, es el país más fuerte y puede obligar a otros a quedarse gran parte de su florero, y, segundo, porque su economía es mucho más dinámica que la europea y, por lo tanto, con mayor capacidad de cambio y adaptación. Y ya lo dijo Darwin: el hombre no es superior a los animales por su inteligencia, ya que es capaz de cometer errores que nunca cometería un animal, es superior por su capacidad de adaptación al medio. Y tanto en Europa como en EE.UU. **el proceso de devolución del florero empresarial será muy bueno para la inversión en deuda corporativa si se sabe hacer bien** (no vale todo), pues a menos deuda, más valen los bonos de las empresas. Y también será bueno para aprovechar los valores de alto dividendo, porque si las empresas ni invierten ni gastan porque no está el horno para bollos, entonces además de devolver deudas dan dividendos.

A los emergentes, la situación actual les va de cine, simplemente porque no jugaron. A los alemanes está por ver, porque son una máquina económica y también saben adaptarse, pero corren el riesgo de quedarse con todo el florero (el europeo). A los españoles nos va a ir muy mal, porque compramos todas las papeletas que pudimos. Dicho esto, y partiendo de que los mercados de renta variable descuentan perspectivas económicas, pueden suponer dónde hemos recomendado invertir desde que paró la música y dónde seguimos haciéndolo ahora, así como qué mercados recomendamos evitar en su día, siguiendo la teoría del florero, y seguimos evitando ahora.