

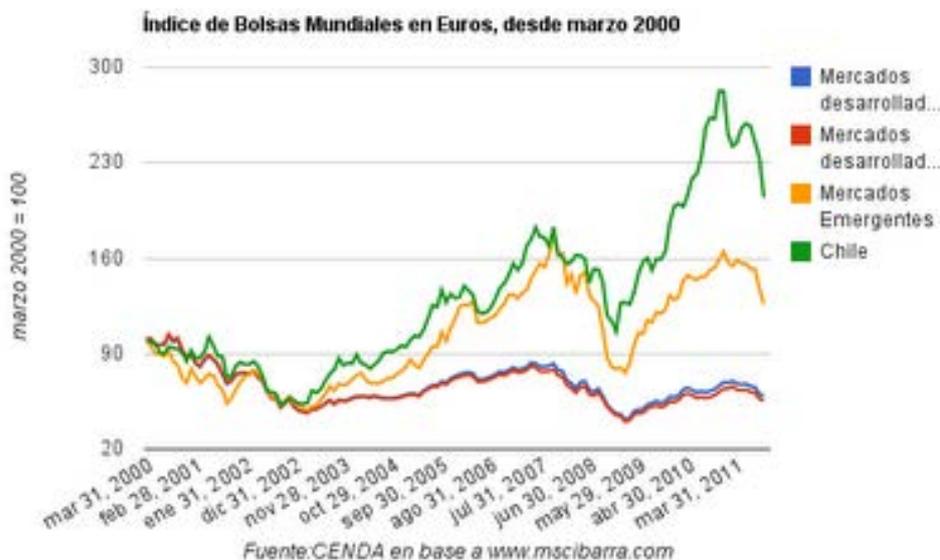
Crisis mundial

Observaciones acerca del curso de la crisis

Manuel Riesco. CENDA Chile 1 OCTUBRE 2011

Rueda de Carreta

Las bolsas mundiales resultan un excelente espejo de la crisis secular en curso. Haciendo honor a su nombre, ésta se inició precisamente junto con el siglo. Todo indica que antes de recuperar su máximo anterior logrado el 2007, que a su vez no había logrado igualar el record alcanzado a fines de 1999, las bolsas de los países desarrollados han iniciado su tercer envión a la baja en lo que va de la década. En esta vuelta, el desinfe de la superburbuja formada en los países emergentes resulta aun más violento, tal como ocurrió el 2008. Ninguna ha caído más que la chilena, que a su vez era de lejos la más inflada del mundo. Parece estar en curso el desagradable proceso de expulsar la enorme rueda de carreta que han intentado hacer tragar al mundo los especuladores globales: el del crecimiento continuo e imparable de los países emergentes. El mayor cuento del tío jamás contado.



Desde su máximo alcanzado a fines del 2010 hasta el 30 de septiembre del 2011, las bolsas de los países desarrollados han caído un 19,1 por ciento, las de los países emergentes un 23,2 por ciento y la chilena un 27,7 por ciento; todas ellas medidas en Euros y según el registro disponible en www.msctibarra.com. Ello se muestra en el gráfico adjunto, construido por CENDA en base a esa misma fuente.

Si se toma como base 100 su valor en marzo del 2000 y se las mide todas en Euros, las bolsas de los países desarrollados (línea roja en el gráfico adjunto) cayeron a 46 en febrero del 2003, luego se recuperaron hasta un nivel 82 en octubre del 2007, volvieron a caer hasta 40 en marzo del 2009 y se elevaron nuevamente hasta un nivel

68 en diciembre del 2011. Es decir, nunca recuperaron el nivel 100 con que iniciaron el siglo.

Partiendo del mismo nivel 100 en marzo del 2000, los países emergentes (línea amarilla en el gráfico adjunto) cayeron también a la mitad en febrero del 2003, pero luego se inflaron extraordinariamente hasta alcanzar un nivel 177 en octubre del 2007. Luego se derrumbaron a 75 en marzo del 2009 y se volvieron a inflar hasta 164 en diciembre del 2010, antes de empezar a caer nuevamente hasta el nivel 126 a fines de septiembre del 2011.

La bolsa chilena (línea verde en el gráfico adjunto), partiendo asimismo de un nivel 100 en marzo del 2000 cayó también a la mitad en septiembre del 2003 (justo el mes en que se crearon los llamados 'multifondos' de las AFP), para luego inflarse junto con los demás países emergentes hasta alcanzar un nivel 182 en octubre del 2007. El derrumbe de la bolsa chilena siguió la trayectoria descendente del resto de los emergentes hasta octubre del 2008. En ese momento se desacopló e inició su loca carrera alcista, que la llevó a alcanzar el record mundial de 282 a fines del 2010 ¡más de cuatro veces el valor de las bolsas de los países desarrollados, que estaban en un nivel 65 en ese mismo momento; partiendo todas desde 100 en marzo del 2000 y medidas en Euros. A partir de ese momento la bolsa chilena es la que más ha caído en el mundo, llegando a un nivel 204 a fines de septiembre del 2011.

El capital especulativo no alcanza a afectar significativamente el movimiento de las bolsas de los países desarrollados, sencillamente porque estas últimas son muy pesadas. Por ejemplo, a fines del 2010 las bolsas de los EE.UU, Europa y Japón tenían una capitalización conjunta superior a los 30 billones de dólares, alrededor de dos tercios de la capitalización total de las bolsas mundiales. Ellos se puede comprobar en las series respectivas que CENDA actualiza mensualmente. Mientras tanto, los fondos de cobertura (hedge funds) manejaban del orden de tres billones de dólares. En cambio, en las bolsas de los países emergentes o los mercados de materias primas, que son mucho más pequeños, un ataque del capital especulativo resulta letal, tanto para inflarlos o desplomarlos. Ello se comprueba en el hecho que la evolución del conjunto de las bolsas mundiales (línea azul en el gráfico adjunto), que incluye las desarrolladas y emergentes, sigue más o menos la misma trayectoria de las primeras (línea roja en el gráfico adjunto), sin que el enorme burbujazo de las segundas (línea amarilla en el gráfico adjunto) las afecte mayormente.

Las bolsas y monedas de los países emergentes se están desinflando junto con los precios de las materias primas y alimentos, los que asimismo se habían inflado de un modo desaforado. El cobre, por ejemplo, que es el más indicativo de todos, ya ha perdido un tercio de su valor, cayendo desde 4,62 dólares por libra en febrero del 2011 a 3,1 dólares por libra el 30 de septiembre de este mismo año. John Authers del Financial Times dedica su comentario del 30 de septiembre precisamente a este tema, acerca del cual ha venido alertando a lo largo de muchos meses y al cual ha denominado "un boom especulativo provocado por el optimismo de los inversionistas de países desarrollados."

Señala Authers que el desinflen de ese mito es la causa principal de la caída actual de los mercados; más aún que el endeudamiento y crisis financiera de los países desarrollados. Señala que los índices de manufacturas de tres de los cuatro países BRIC, incluida China, se están contrayendo nuevamente; el de Chile está un 7 por

ciento por debajo de su nivel anterior a la crisis, según la última estadística de SOFOFA.

Los que vendieron este cuento han ganado dinero a manos llenas. El mismo que están perdiendo los incautos que se lo creyeron. ¿Te suena Willy?

Ficticio

22 DE SEPTIEMBRE DE 2011

Está mala la cosa. Al parecer, se está precipitando la temida recaída de la crisis que muchos han venido pronosticando y se había venido anunciando en numerosos episodios recientes. Europa, EE.UU. y Japón se encuentran probablemente ya en recesión y juntos representan más de la mitad de la economía mundial. Es imposible que los países emergentes salven al mundo. China, el más grande, representa apenas un 7 por ciento de la economía global y depende en buena medida de sus exportaciones a los anteriores.

El mejor barómetro de todo lo anterior es el precio del cobre, que al momento de escribir estas líneas ha caído un cuarta parte desde febrero del 2011, cuando alcanzó un máximo de 4,62 dólares por libra. Sería un milagro si no vuelve a caer a niveles parecidos a los de marzo del 2009, cuando llegó a 1,4 dólares por libra. Eso simboliza que Chile estará nuevamente entre los países más afectados por la crisis. Cuando llueve todos se mojan y el que se la busca la encuentra, sentenciaría Sancho Panza.

Ese inevitable desenlace puede ser todavía dilatado por nuevas rachas especulativas sostenidas en la emisión monetaria de los países desarrollados, las que nuevamente pueden inflar transitoriamente el cobre y otras materias primas, así como las monedas y bolsas de comercio de países desprotegidos como Chile. Pero nuevamente, ello sería flor de un día y esta vez se ve difícil que pase.

El propósito de estas líneas ciertamente no es asustar a nadie - si alguien quiere pronósticos catastrofistas que lea la prensa internacional, pletórica de ellos por estos días. La crisis no será acabo de mundo, ni mucho menos. No lo fueron las anteriores y no lo será ésta, aunque son tiempos muy peligrosos. Su gravedad puede y debe ser aliviada considerablemente mediante la acción decidida de los Estados, especialmente mediante un fuerte incremento del gasto público (deficitario) destinado a proteger a la población de sus efectos. Lo más peligroso son las reacciones fascistas - tendencias suicidas que están presentes en la sociedad -, las que deben ser aisladas y aplastadas con decisión.

Luego la crisis pasará. Tras topar fondo, probablemente se iniciará un nuevo ciclo secular al alza que se extenderá por algunas décadas. Permitirá recuperar lo perdido y luego crecer en forma más o menos sostenida. Hasta la próxima crisis grande, pero para ese entonces este autor no andará por estos lados para contar el cuento.

Puede ser oportuno, en cambio, hacer una reflexión serena acerca de las principales cuestiones que la crisis devela y probablemente va a corregir. Son varios temas de fondo relevantes para Chile, entre ellos el rol económico del Estado, la dependencia en las exportaciones de recursos naturales a costa de la producción industrial de bienes y servicios, la segregación social y económica de la mayoría de la población, que en buena parte es consecuencia de lo anterior, la fe ciega en un supuesto

"mercado mundial (lo que existe es comercio internacional entre Estados)," en lugar de la aplicación en construir un mercado grande y estable con los países vecinos, en fin. La crisis ha venido a develar uno a uno todos los grandes mitos del Neoliberalismo y habrá tiempo para revisar cada uno de ellos. Esta nota pretende abordar en general uno de los más persistentes: el cretinismo del dinero.

El dinero no hace parir dinero. No es como los conejos, las palomas y otros animalitos. Solo crece en la medida que se invierte en la producción de bienes y servicios que logran venderse en el mercado. Por lo tanto, en el largo plazo, no puede crecer más rápido que la producción de valor. Es decir, no puede crecer más rápido que el Producto Interno Bruto (PIB) mundial, del cual representa una fracción. El cretinismo del dinero olvida este hecho elemental - el gran aporte de la economía clásica.

Sin fijarse en lo absurdo de sus resultados, se refocila en cálculos como el siguiente: Un dólar invertido a una tasa de dos por ciento anual desde tiempos de Jesucristo representaría hoy una cifra de 197.217 billones de dólares (1,02 elevado a la potencia 2011 arroja el resultado de ciento noventa y siete mil doscientos diez y siete millones de millones de dólares), en circunstancias que el PIB mundial apenas supera los sesenta billones de dólares. Hay calificativos más ilustrativos para tales "ejercicios."

Es obvio que incluso una tasa de interés tan modesta no es sostenible por tanto tiempo. Aunque se trate de los dos milenios a lo largo de los cuales la economía mercantil se ha multiplicado extraordinariamente, desde unos pocos productores independientes y mercaderes tramposos que operaban en los poros del Imperio Romano, un mundo pequeño y abrumadamente agrario donde la gente no tenía que ir al mercado para proveerse del pan y la leche de su desayuno, hasta abarcar hoy en día más o menos a la mitad de una multitudinaria humanidad trabajadora que ya es urbana.

Siguiendo el tranco más cansino del PIB, las principales bolsas mundiales han rentado alrededor de un uno por ciento real a lo largo del último siglo - la de Londres que era la más madura rentó 0,4 por ciento real anual y la estadounidense, que era la emergente del período, 1,7 por ciento. Con el detalle que debido a los ciclos seculares han pasado a pérdida la mayor parte del tiempo - tres décadas después de 1929, dos décadas y media después de 1969 y once años después del 2000.

En otras palabras, todas las inversiones financieras que superan dicha rentabilidad tienen un componente ficticio más o menos significativo. Como ocurre con todos los espejismos, tarde o temprano la ilusión se convierte en arena. El crecimiento de las carteras de los bancos mundiales, por ejemplo, que ha sido vertiginoso a lo largo de las últimas tres décadas, ha perdido completamente la relación con la economía real. En el caso de los bancos británicos, por ejemplo, un artículo en el Financial Times del 14 de septiembre del 2011 de John Kay, miembro de la comisión estatal que recientemente propuso una reforma profunda del sistema bancario en ese país, muestra que sus activos superaron en cuatro veces al PIB británico y que sólo un tres por ciento de la misma se explica por préstamos productivos a empresas. Casi todo el resto ¡son transacciones especulativas entre los mismos bancos! Resulta impresionante leer sus propias palabras:

"Los activos - y pasivos - de los banqueros británicos exceden 6 billones de libras esterlinas, cuatro veces el PIB británico. Los préstamos a los empresarios británicos -

a industriales y minoristas, empresas constructoras y concesionarios de caminos, contadores y agricultores - suman alrededor de 0,2 billones de libras, alrededor de un 3 por ciento del total. Los bancos contribuyen a la economía en otras formas. Hacen préstamos de consumo, financian desarrollos inmobiliarios e inversiones, prestan más de un billón de libras en hipotecas residenciales. Sin embargo, la mayor parte del total de seis billones de libras esterlinas de los activos y pasivos de los bancos británicos representan transacciones entre las propias instituciones financieras."

Parece increíble, pero es así. Es decir, la mayor parte de los activos de los bancos representa lo que en tiempos de Marx se denominaba "capital ficticio," para referirse al hecho que las acciones, por ejemplo, representan el valor real de los activos de las empresas que las emiten, como quiera que se midan éstos. Jamás pueden considerarse como una duplicación de los mismos, que a veces alcanza múltiples absurdos.

El caso de La Polar es indicativo del mismo tipo de burbuja ficticia, aplicada en este caso a los créditos de consumo. Éstos son usura pura, es decir, los bancos principalmente y también las casas comerciales los hacen con la finalidad de escamotear una parte de los ingresos de los consumidores. Estos últimos crecen a una tasa real muy modesta, a lo más uno o dos por ciento por año, cuando llegan a crecer, mientras los créditos de consumo - incluyendo tarjetas de crédito, préstamos de consumo de bancos y casas comerciales, etc - tienen una tasa anual de 30 por ciento promedio según la Superintendencia de Valores y Seguros. Eso significa que año tras año, los créditos de consumo sacan una tajada creciente de los ingresos de las personas. Actualmente, los pagos de intereses por este tipo de préstamos representan un 16 por ciento de la planilla de remuneraciones promedio y eso seguirá subiendo hasta que reviente. Puesto que en el extremo la gente podrá pagar todo su sueldo en intereses, pero nunca más que su sueldo.

Por lo tanto, toda la porción de la cartera bancaria representada por este tipo de préstamos, que actualmente (abril 2011) representan 14,4 billones de pesos, un 14 por ciento del PIB y un 18 por ciento de la cartera total de los bancos e instituciones financieras, en buena medida es capital ficticio - un espejismo del cretinismo del interés compuesto. Ya la gente no lo puede pagar y no lo podrán pagar. Saldrá a la calle a protestar como los estudiantes, quebrarán más casas comerciales y luego bancos, lo que sea. El asunto es que esa parte de la cartera de los bancos es en buena medida pura ilusión.

Lo mismo ocurre con la parte de las carteras bancarias que representan préstamos hipotecarios, pero asimismo los préstamos a los Estados, puesto que ni unos ni otros pueden crecer a tasas superiores a los sueldos en el primer caso o al PIB en el segundo y muchas veces los intereses exceden estos niveles con largueza. Los préstamos a empresas pueden soportar tasas de interés algo mayores, pero nunca se pueden alejar tampoco de la horma estricta del crecimiento del PIB. Para que decir toda aquella parte de la cartera de los bancos, la mayor parte según Kay, que está representada por toda la alquimia financiera de las transacciones entre los propios bancos.

En otras palabras, se podría afirmar sin riesgo a equivocarse mucho que toda aquella parte de la cartera de los bancos que se ha acumulado en virtud de intereses superiores al crecimiento normal del PIB representa una pura ilusión. Son una suerte

de acumulación de intereses sobre intereses que han perdido todo contacto con la realidad - igualito que la cartera de La Polar.

Los fondos de pensiones chilenos son algo así como las novelas ejemplares acerca del cretinismo del dinero. Exhiben una rentabilidad acumulada de más de ocho por ciento real anual a lo largo de tres décadas. Ello no es más que una gran ilusión. Como muestra un estudio de CENDA, se explica principalmente porque los fondos nacieron en justo en el fondo del ciclo secular precipitado en 1969 y por lo tanto la mayor parte de su existencia coincide con el largo ciclo alcista secular que terminó en 1999 y luego el burbujazo que ha afectado a los mercados emergentes a partir del 2003. Ello no es sostenible en modo alguno en el largo plazo.

Como se muestra en el seguimiento diario que hace CENDA de las pérdidas de los fondos de pensiones, éstas son cuantiosas desde que se precipitó la crisis en julio del 2007. Ya el 2008 perdieron un tercio de su valor, lo que representó un 60 por ciento de todo lo ganado en las casi tres décadas precedentes, como muestra un estudio de CENDA. Con ello se redujo sustancialmente la rentabilidad promedio superior a 10 por ciento anual que exhibía hasta julio del 2007. Aún así, la rentabilidad real acumulada al fin del 2008 era todavía superior a 8 por ciento.

Para que la rentabilidad promedio del fondo baje a un nivel razonable, parecido al rendimiento de largo plazo de las bolsas mundiales, debería experimentar una pérdida superior a dos tercios de su valor actual - algo muy probable, puesto que el fondo A perdió la mitad de su valor el 2008. Adicionalmente, deberán transcurrir quizás décadas de estancamiento, a la japonesa.

Antes de term

inar, la crisis debería liquidar todo este capital ficticio. Parte importante del mismo se esfumará por depreciación de las monedas, puesto que gran parte de las carteras de los bancos están expresadas en moneda no reajutable. Así ha sido en las crisis anteriores y así será en ésta.

¡Duro despertar Willy!

.....

¿Donde vamos a parar?

14 DE SEPTIEMBRE DE 2011

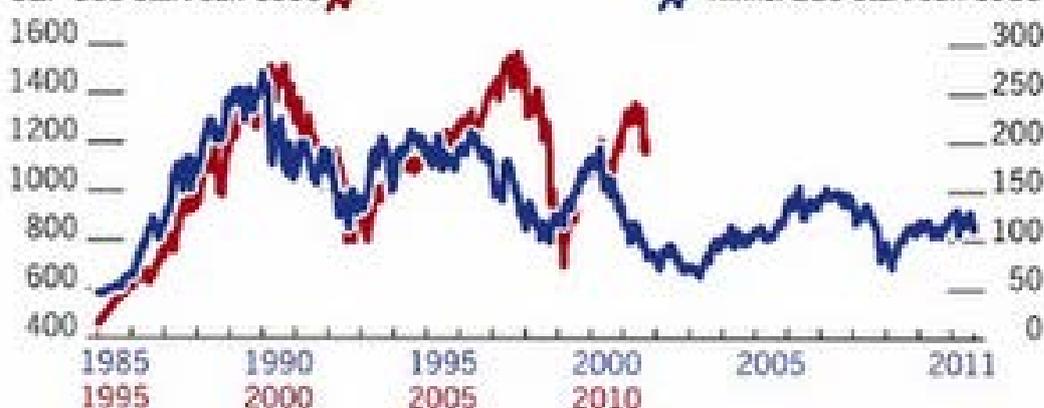
O cuan "peluda" se puede poner la cosa, como titula James Mackintosh del Financial Times su columna "La mirada corta" del 13 de septiembre del 2011. Dicho comentario sigue la tradición establecida por John Authers, responsable de esa columna diaria hasta el año pasado: al contrario de lo que sugiere su nombre, aprecia las cosas en perspectiva histórica, a partir de la idea que la crisis actual se inscribe en un ciclo secular iniciado el 2000.

Turning Japanese?

US and Japanese equity bubbles, in dollar terms

S&P 500 start Jan 1995

Nikkei 225 start Jan 1985

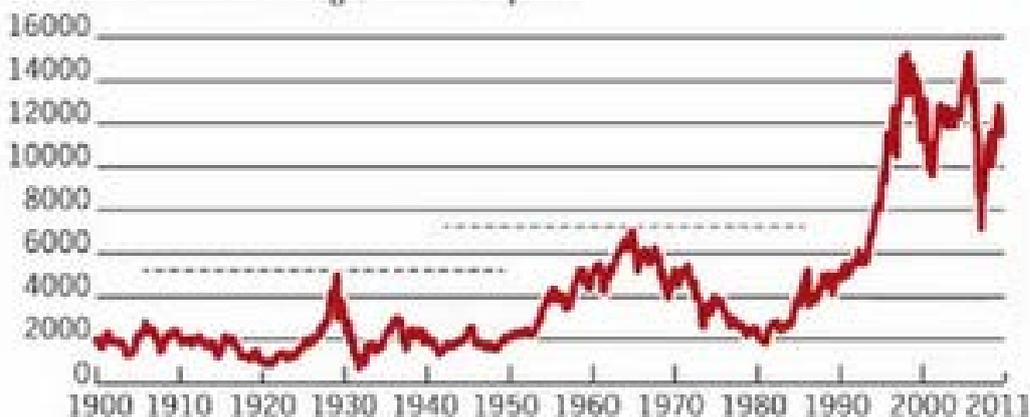


Source: Thomson Reuters Datastream

Ello es reflejado claramente en el comportamiento de las bolsas de comercio mundiales. Resulta sugerente la comparación entre el comportamiento de la bolsa japonesa a partir de 1985 con la estadounidense una década más tarde, ambas medidas en dólares corrientes, que se presenta en el primer gráfico adjunto, tomado de la nota referida. Se aprecia que ambas siguen una trayectoria oscilante descendente parecida luego del estallido de sus grandes burbujas iniciales. Observando ese gráfico caben pocas dudas que lo más probable es que lo peor de la caída todavía está por venir y que faltan muchos años antes que se inicie la ansiada e inevitable recuperación secular.

Post-bubble losses can last decades

Dow Jones Industrial Average, inflation adjusted



Sources: Thomson Reuters Datastream; Global Financial Data

Ello se confirma en el segundo gráfico adjunto, que muestra la evolución del índice estadounidense Dow Jones, medido en dólares ajustados por inflación, entre 1900 y septiembre del 2011. Se aprecian claramente los grandes ciclos seculares iniciados en 1929 y 1969 y 1999. Asimismo, se observa que a lo largo de más de un siglo la bolsa neoyorquina ha estado a pérdida la mayor parte del tiempo: tres décadas después de

1929, dos décadas y media después de 1969 y una década después de 1999. En 1991 el Dow Jones estaba en el mismo nivel que en 1929 ¡seis décadas antes! En marzo del 2009 estaba en los mismos niveles que en 1966 ¡medio siglo antes! En 1984, al fondo del ciclo secular anterior, el Dow Jones valía lo mismo que ¡en 1900!

La conclusión de Mackintosh: Los precios de las acciones están lejos de los precios "para tontos" alcanzados en 1999 y el 2007, pero no hay ninguna razón para pensar que pueden volver a esos niveles en muchos años - si es que alguna vez.

La super burbuja de los años 1980 y 1990 explica, por ejemplo, la distorsionada rentabilidad de los fondos de pensiones chilenos, que todavía exhiben un promedio anual superior al 8 por ciento real. Esa es una gran ilusión, originada en el hecho que el sistema de AFP nació justamente cuando el ciclo secular topaba fondo a principios de los años 1980. Lo más probable es que reanuden las fuertes pérdidas exhibidas el 2008 en que perdieron más del 60 por ciento de todo lo ganado en las tres décadas precedentes. Ahora mismo, el fondo A está un quinto más abajo que su máximo alcanzado en julio del 2007 y el fondo total ha perdido dinero en los últimos cuatro años. De este modo, lo más probable es que por muchos años los fondos de pensiones exhiban un comportamiento "a la japonesa."



Lo mismo ocurre con la bolsa chilena, que junto con el peso se encuentra inflada a más no poder, como se ha venido denunciando en estas notas a lo largo de varios meses. Eso explica que ostente el récord mundial de pérdidas en los últimos 8 meses, como se muestra en el diagrama adjunto, tomado del Financial Times del 13 de septiembre. En ese lapso ha perdido más de un quinto de su valor en dólares, sólo superada levemente por el derrumbe de las bolsas de Alemania y Francia, que en el mismo período han perdido más de un cuarto.

¿Habrá Tantas Vacas en Chile? 23 DE AGOSTO DE 2011

El asunto es sencillo. Si hay un colegio público de excelencia y gratuito en cada barrio, instalar un colegio privado simplemente no resulta buen negocio, por mucho subsidio que se ofrezca a la demanda. Eso lo sabe todo el mundo y especialmente los empresarios privados de educación.

Distinto es el caso de colegio particulares con una orientación determinada, por ejemplo, religiosa, filosófica, cultural, de colonia, social, etc. Ese tipo de establecimientos siempre han existido y seguirá existiendo, con o sin subsidio; nadie se opone a que los reciban si son buenos.

El problema de la educación, por lo tanto, nunca ha sido de libertad de enseñanza o apoyo público a proyectos de educación particulares. En ese punto todos coinciden. El problema ha sido un esquema que ha pretendido reemplazar el sistema de educación pública por empresas privadas con fines de lucro, lo cual evidentemente solo es posible en la medida que desmantele el primero para abrir espacio al segundo. Esa ha sido precisamente la esencia de la LOCE y todos sus mecanismos relacionados, la municipalización, el financiamiento mediante vouchers iguales, el financiamiento compartido, etc. Los nuevos entes raros que el gobierno propone se hagan cargo de los colegios es mas de eso mismo.

Por este motivo, precisamente, es que hay una resistencia tan terca a lo que exige la abrumadora mayoría del país: la reconstrucción de un servicio nacional de educación pública, moderno, centralizado y descentralizado al mismo tiempo, que en breve tiempo instale un colegio público gratuito de excelencia en cada barrio de cada ciudad y pueblo de Chile. Como hicimos durante el siglo veinte.

Ante el avance arrollador de esta idea sencilla, impulsada por el mas gigantesco movimiento estudiantil de la historia, se levantan voces anunciando el fin del mundo si se termina el lucro en educación, que es otra manera de expresar la idea recién expuesta. ¡Que va a quedar un millón de estudiantes sin colegio! ¡Que se va a atentar contra miles de pequeños empresarios de la educación, en su mayoría profesores! Siempre los sectores conservadores afirman que el estado de cosas actual no se puede modificar. Cuando el Gobierno Popular propuso dar medio litro de leche a todos los niños chilenos, la derecha preguntó si había tantas vacas en Chile. Ahora chillan con una sola voz ¡No se puede terminar con el lucro en la educación!

Nada mas falso. Se puede reconstruir el sistema nacional de educación pública gratuito en breve tiempo, sin un aumento significativo del gasto público, sin que quede un solo niño sin colegio y respetando escrupulosamente los derechos de los empresarios que creyeron en el esquema anterior e invirtieron en educación; incluso, se les pueden abrir mejores oportunidades de negocios. Adicionalmente, desde luego, con un enorme avance en las condiciones de trabajo del gremio mas vilipendiado de Chile, al cual se ha pretendido cargar con todos los problemas de un esquema privatizador fracasado: el noble y sacrificado profesorado chileno, constituido en más de dos terceras partes por mujeres.

Una forma sencilla en que se puede realizar la transición consiste en que el Estado asuma directamente la gestión de todos los profesores que ya paga, tanto en el sector

municipal como en el particular subvencionado. Como se sabe, la subvención a estos últimos supone que se paga a los profesores un salario igual al de los municipales, lo cual ciertamente no ocurre. En otras palabras, pasar todos los profesores de los colegios municipales y particulares subvencionados a ser funcionarios del nuevo servicio nacional de educación pública representa para los últimos un beneficio extraordinario ¡Y para el Estado no representa costo adicional puesto que ya está haciendo este desembolso!

Eso se hace sencillamente por decreto, como se hizo en España hace algunos años. De este modo quedara constituido en lo fundamental el nuevo servicio de educación pública, es decir, con todo su personal docente ya distribuido en el territorio, incluso con sus alumnado respectivo, que es lo esencial. Desde el punto de vista de estos últimos no hay cambios, puesto que siguen con sus mismos profesores, solo que estos dependen ahora del nuevo servicio de educación pública.

Adicionalmente, hay que proceder a establecer las estructuras de supervisión y dirección del nuevo servicio docente a todo nivel, asegurando la debida participación de los poderes locales y las comunidades escolares en su gestión. En dicha estructura tiene cabida por cierto todos los actuales supervisores, directores de colegios, etc., que trabajan en el sector particular subvencionado, los que igualmente son pagados por el Estado y pueden pasar directamente a depender del nuevo servicio.

Lo principal en este asunto es que la nueva estructura docente del nuevo servicio sea definida por educadores y no por economistas que de educación no tienen idea y ya han hecho suficiente daño al sector.

Luego hay que resolver el tema de los servicios anexos a la educación, como los edificios, computadoras, aseo, alimentación escolar, bibliotecas, etc. Todo esto se puede resolver con la participación del sector privado. Es la única cosa buena del intento de privatización forzada e los últimos treinta años: se ha desarrollado una industria privada que puede proveer estos servicios.

Empezando por los edificios, que si bien han sido financiados por el Estado mediante generosos subsidios, son hoy de propiedad privada de los llamados "sostenedores," terminacho poco elegante que felizmente quedará solo como un mal recuerdo. Sin embargo, ellos tiene por contrato la obligación de destinar dichos edificios a fines educacionales por un plazo prolongado, treinta años o así. El nuevo servicio puede proceder a arrendar dichos edificios a una tarifa que garantice una rentabilidad razonable a las inversiones propias de su propietario en los mismos, descontado desde luego el subsidio fiscal aportado. Eso dará a los actuales "sostenedores" un ingreso mas que interesante, por muchos años, y luego quedan como propietarios del terreno y edificio y sin obligaciones. No parece mal arreglo para la mayoría.

Adicionalmente, muchos sostenedores son efectivamente profesores, que pueden quedar como directores de colegio u otros cargos en el nuevo servicio, contratados como funcionarios, lo que para muchos puede ser un buen arreglo, especialmente para los pequeños. Adicionalmente, habrá que contratar los demás servicios anexos, algunos de los cuales lo pueden proveer quizás los mismos "sostenedores." De hecho, este mercado se puede ampliar a los actuales colegios municipales, con lo cual se abre

al sector privado un amplio espacio de legítimo lucro en el sistema educacional
¡Pastelero a tus pasteles!

Sin perjuicio de todo lo anterior, el paso de los actuales colegios subvencionados al nuevo sistema público debería ser sobre una base estrictamente voluntaria. En otras palabras, aquellos que deseen continuar operando en las mismas condiciones actuales, deberían poder hacerlo. Ciertamente, optarían por esta alternativa los colegios subvencionados sin fines de lucro, como los pertenecientes a iglesias y otros. Posiblemente, algunos colegios subvencionados con fines de lucro - los menos probablemente - considerarán que pueden continuar funcionando aun en las nuevas condiciones, en las cuales deberán competir con un colegio público gratuito de excelencia en su mismo barrio. En cualquier caso, parece adecuado promover que en la decisión de seguir o no como colegio particular subvencionado en las nuevas condiciones participe toda la comunidad escolar y no solo el "sostenedor."

De la manera expuesta, se puede garantizar una transición indolora al nuevo sistema de educación pública gratuita, el que se reconstruye sin destruir nada de lo existente, incluido lo que se ha construido en las últimas décadas, sino por el contrario sobre la base de aquello, como debe ser.

Ciertamente es solo un camino entre los muchos posibles para lograr este gran objetivo nacional. Seguramente los expertos en la materia pueden sugerir caminos mucho mejores para lograr al mismo fin. Lo importante es precisar que si se quiere, se puede.

El país acaba de realizar un cambio mucho mayor: el nuevo sistema de justicia. Lo hizo muy bien, apoyado en un consenso de todos los sectores. Es precisamente lo que hay que hacer con la educación.

Fondos de pensiones pierden miles de millones de dólares 12 DE AGOSTO DE 2011

La recaída de la crisis ha significado que los fondos de pensiones chilenos han reanudado sus pérdidas multimillonarias. Durante la primera mitad de agosto del 2011 habían perdido más de 8.000 millones de dólares, equivalente a más de seis por ciento del fondo total, comparado con su valor el 25 de julio del 2007, al inicio de la crisis. El fondo A había perdido un quinto de su valor de entonces. Ello equivale a buena parte del presupuesto del Ministerio de Educación completo.

Las pérdidas actualizadas se aprecian en el cuadro y gráfico que sigue publicados en www.cendachile.cl y actualizados cada cinco minutos en base a los últimos datos de valores del fondo de pensiones publicados por www.safp.cl y de la UF y dólar publicados por www.bcentral.cl.

El cuadro muestra las pérdidas del valor de la cuota real para cada fondo y el total, así como el valor inicial y final de cada fondo y los aportes netos de los afiliados y el fisco a cada uno de ellos, desde el 25 de julio del 2007 y hasta la última fecha disponible.

En el cuadro y gráfico se puede apreciar que medido en pesos de julio del 2007, el crecimiento del fondo es inferior a los aportes netos de los afiliados y el fisco en el período. En el caso de los más riesgosos fondos A y B, todas las cotizaciones de los últimos cuatro años han ido a pérdida y además se ha perdido parte significativa del fondo inicial. Los únicos fondos que presentan ganancias son los más conservadores D y especialmente el E, que se ha revalorizado en más de un sexto en el curso de la crisis.

Esta situación ha venido siendo advertida reiteradamente en estas notas y sin embargo, ninguna autoridad ha tomado cartas en el asunto para poner los fondos a resguardo. Por el contrario, durante la crisis se levantaron restricciones, llegándose al absurdo que se aprobó que las AFP inviertan ahora en derivados financieros.

Si nuevamente no se hace nada y tal como están las cosas, es muy probable que se repitan las pérdidas del 2008, cuando se esfumó un tercio del fondo total y la mitad del fondo A. Ello se aprecia claramente en el gráfico de más abajo.

Las orejas del lobo 8 DE AGOSTO DE 2011

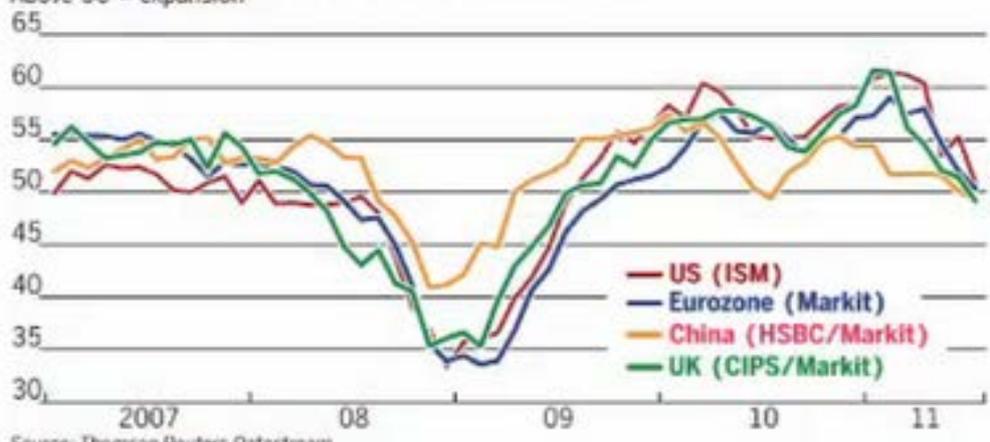
La temida recaída de la crisis al parecer se ha precipitado. Los mercados mundiales amanecieron chorreando sangre el lunes 8 de agosto y el de Chile es uno de los que lleva la guaripola. La actividad económica mundial apunta nuevamente hacia abajo, sin que haya recuperado todavía el nivel de hace cuatro años en el mundo desarrollado. La insolvencia del sistema financiero, que se arrastra desde entonces, ha quedado nuevamente al descubierto. Los bancos centrales usaron gran parte de las municiones a su alcance y en esta vuelta les quedan menos.

Los Estados que avalaron a los bancos han empezado a correr la misma suerte de aquellos. La única posibilidad de evitar un derretimiento generalizado del sistema financiero mundial es una reacción política decisiva, que sostenga la economía con un fuerte incremento del gasto fiscal y resuelva con realismo el tema del endeudamiento. Es decir, exactamente la solución del New Deal estadounidense en los años 1930 o la de Argentina en los 2000. Sin embargo, los liderazgos mundiales de hoy aparecen lejos de mostrar la decisión de Kirchner o el gran Roosevelt. En una palabra, la cosa se pone fea.

John Authers, el notable editor económico del Financial Times que siguió diariamente los avatares de la crisis, ha regresado para publicar un lúcido comentario en la edición del 5 de agosto del diario británico, ilustrada como siempre de gráficos que hablan por si solos.

Manufacturing purchasing managers' indices

Above 50 = expansion

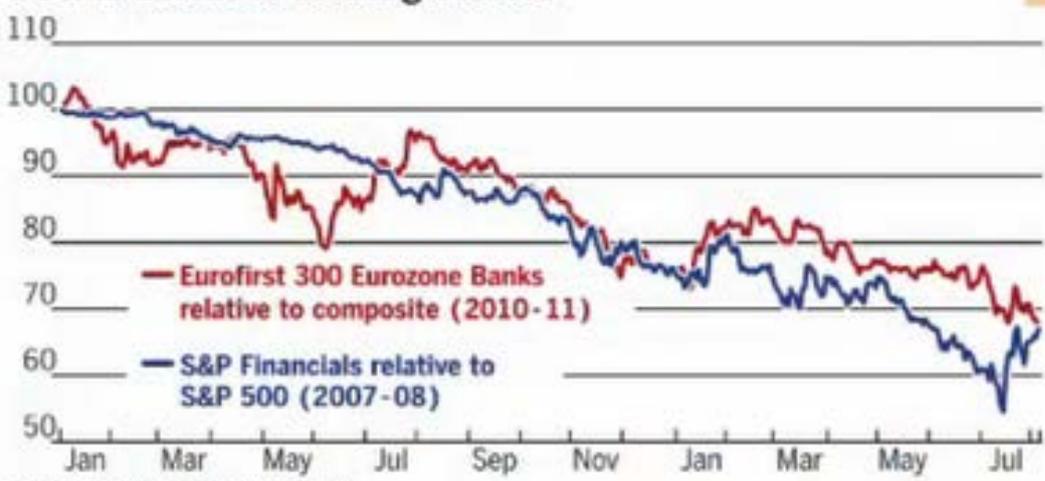


Source: Thomson Reuters Datastream

El primero que se adjunta muestra la evolución de la actividad económica mundial desde el inicio de la crisis en julio del 2007 y hasta julio del 2011. Se mide por el índice de los gerentes de compras de la industria manufacturera, que indica crecimiento cuando más de la mitad reporta aumentos y contracción cuando ocurre lo contrario. Es decir, hay crecimiento cuando el índice es mayor que 50 y contracción y viceversa.

Se aprecia la caída al principio suave y luego violenta a fines del 2008, seguida de una recuperación a partir del 2009 y la nueva desaceleración el 2010, que probablemente a estas alturas ya es contracción. Authers llama la atención en este gráfico que China (amarillo) cayó menos el 2008 y empezó a recuperarse antes. Sin embargo, no se puede esperar lo mismo hoy, puesto que al revés, ha caído antes que el resto.

US and Eurozone banking sectors

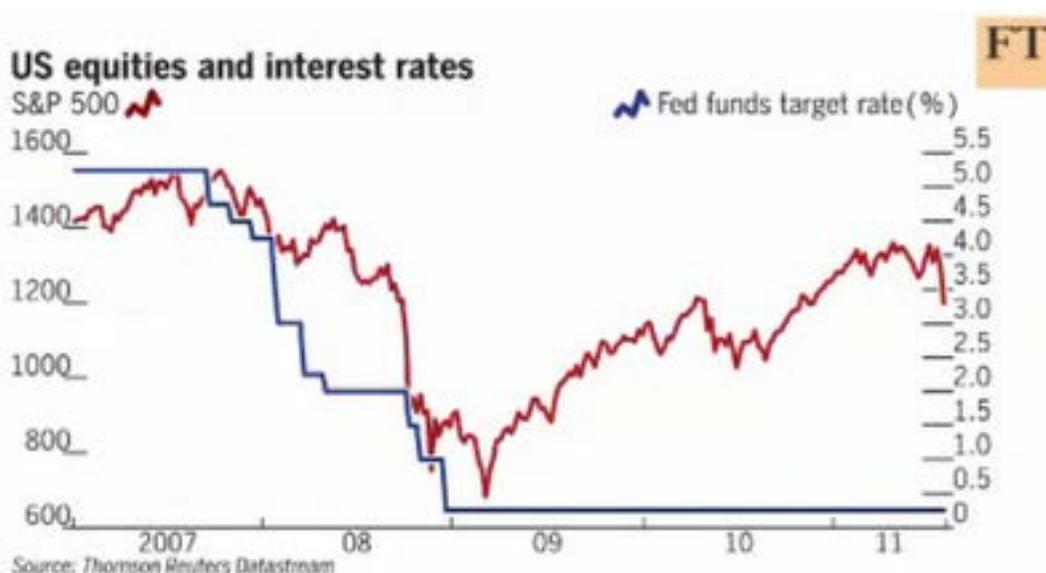


Source: Thomson Reuters Datastream

El segundo gráfico adjunto muestra la situación del sistema financiero, medido por la proporción entre las acciones bancarias y los índices bursátiles generales. Como ha venido haciendo en sus comentarios a lo largo de la crisis, Authers sobrepone el gráfico del último año y medio con el año y medio que precedió a la caída de Lehman en octubre del 2008.

Se observa que las acciones bancarias han caído exactamente lo mismo en relación al resto. En otras palabras, desde este punto de vista, su situación es hoy tan precaria como la de la víspera del derrumbe del 2008.

Cabe mencionar que Authers y el Financial Times han venido afirmando desde julio del 2007 que la banca ha caído en insolvencia generalizada. Es decir, sus deudas incobrables son mucho mayores que su capital. Ello ha venido siendo ocultado por la liquidez inyectada por los bancos centrales. Han hecho exactamente lo mismo que La Polar, es decir, chutear hacia adelante las deudas incobrables - hipotecarias en buena medida, pero no sólo éstas - sin reconocerlos en sus libros. Sin embargo, el problema sigue exactamente igual, puesto que el endeudamiento general no se ha reducido. Solo se ha ocultado y traspasado en algunos casos a los Estados, los que a su vez han caído en insolvencia en casos como los de Irlanda o Grecia, entre otros.



El tercer gráfico adjunto, publicado por Authers, muestra la evolución de la crisis medida por las acciones estadounidenses y la tasa de interés de la Reserva Federal, desde principios del 2007 hasta agosto del 2011.

Se aprecia como el banco central estadounidense tuvo entonces espacio para reducir sustancialmente la tasa hasta llegar a cero, donde se ha mantenido hasta hoy. Por eso mismo, hoy no tiene ese espacio y sólo puede recurrir a lo que se ha denominado expansión cuantitativa, que en otras palabras es emitir dinero. Sin embargo, este último recurso no ha reactivado sustancialmente la economía, puesto que es mucho menos eficaz que el incremento del gasto fiscal, que ha sido mucho más moderado. Al mismo tiempo, ha generado inmensas burbujas en todos los mercados que tienen renta y por lo tanto se prestan a la actividad especulativa; como como las materias primas y en especial el cobre.

Es muy probable que ello se repita ahora y las burbujas se inflen todavía más por un tiempo. Pero eso durará muy poco, puesto que su alto precio rebota a su vez en contra de la recuperación económica, especialmente en el caso del petróleo. En el caso de los alimentos resulta criminal, porque provoca lisa y llanamente hambre en algunos países.

La solución para estas situaciones es bien conocida. Los gobiernos tienen que aumentar significativamente el gasto fiscal, principalmente en sostener los ingresos de la población, lo que incluye muy particularmente las políticas sociales. De este modo se da una solución que como escribió Krugman, no solo es la más ética y compasiva, sino también la más eficiente desde el punto de vista económico. Asimismo, es muy eficiente desde el punto de vista político puesto que refuerza la autoridad de los gobiernos y contiene las reacciones de tipo fascista que usualmente rebrotan en estas situaciones.

Paralelamente, los gobiernos deben resolver el problema del endeudamiento, mediante el simple expediente de diluir o ni pagar las deudas incobrables. Ello es lo que corresponde desde el punto de vista del funcionamiento eficiente de los mercados: el que presta irresponsablemente debe perder. Pretender ocultarlo como en La Polar solo dilata el problema.

Esto es precisamente lo que hizo el New Deal de Roosevelt en los años 1930 y el Presidente Kirchner en Argentina en los años 2000. En cierta medida, es lo que hicieron también los gobiernos de Lula y Bachelet y ciertamente el gobierno de China, durante la crisis reciente. La rápida recuperación de sus economías y la popularidad de todos ellos es buen indicador de lo acertado de estas soluciones también desde el punto de vista político.

El problema es que esa voluntad y capacidad de decisión política no parece clara en este momento en las economías determinantes, los EE.UU. y la UE.

La cosas se ve fea. A partir de la misma fuente citada más arriba, estas notas alertaron en agosto del 2007 acerca de lo que se venía. Especialmente, urgieron al gobierno que interviniera los fondos de pensiones y los pusiera a buen resguardo. No se hizo mucho caso y perdieron un tercio de su valor y la mitad en el caso del fondo A. Ahora puede pasar lo mismo si no se toman medidas oportunas.

Ojalá que hayan aprendido la lección. En caso contrario, ¡te va a llegar al pihuelo Willy!

El Lobo está Aquí

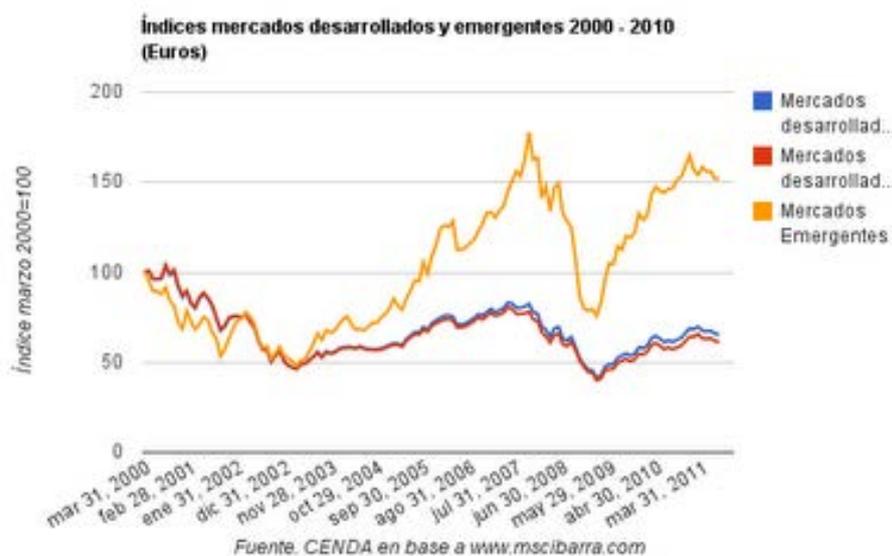
5 DE AGOSTO DE 2011

El anunciado estallido social contra el modelo chileno finalmente ha llegado. El problema es que la doble caída de la crisis mundial también. Es el momento de

decirlo, como titula el New York Times del 5 de agosto del 2011. No son acabo de mundo, sino sus formas de movimiento. En los años venideros vamos a galopar.

Esta nota se refiere a la crisis económica. Hay suficiente evidencia para afirmar que ésta se inició el 2000 y corresponde a uno de los grandes ciclos seculares que ha experimentado la economía mundial a lo largo de los últimos dos siglos, como los que se iniciaron en 1969, 1929 y 1872. Durante estos períodos, los ciclos cortos que han ocurrido cada 7 años en promedio desde el primero registrado en 1825, se suceden hacia abajo en lugar de hacia arriba como en los períodos de auge secular. Usualmente, los ciclos seculares topan fondo después de tres o cuatro enviones de caída y transcurren unas tres décadas antes de recuperar el nivel anterior a su inicio. Se conoce, además, la profundidad del pozo.

El primer gráfico adjunto muestra la evolución de la crisis en curso desde marzo del 2000 y hasta fines de julio del 2011, tal como se manifiesta en las bolsas de comercio mundiales medidas en Euros.



Las dos líneas de más abajo muestran la evolución de los índices bursátiles de los países desarrollados (roja) y del conjunto de todas las bolsas mundiales (azul).

Ambas líneas se mueven prácticamente juntas, puesto que los primeros tiene un peso determinante en el conjunto. De este modo, el burbujazo que afecta a los países emergentes (amarilla) casi no afecta la trayectoria del conjunto.

Se pueden apreciar claramente los dos ciclos a la baja que han ocurrido desde el inicio de la actual crisis secular, en marzo del 2000. Las bolsas mundiales cayeron a la mitad en los dos primeros años, para luego recuperarse en los siguientes cuatro, pero sin recuperar su nivel inicial. En octubre del 2007 se inicia el segundo desplome, que se extiende hasta marzo del 2009 y nuevamente las bolsas pierden la mitad de su valor, con lo cual se comprimen a un 40 por ciento de su valor anterior a la crisis.

La recuperación alcanza su máximo a fines del 2010, tras lo cual luego se inicia la segunda caída, la que se ha acentuado en las últimas semanas, durante las cuales han perdido más de un décimo de su valor.

Hoy existe un amplio consenso acerca de la alta probabilidad de ocurrencia de una "doble caída" de la crisis más reciente. En realidad sería el tercer ciclo a la baja en el curso del "mercado secular del oso," como también se denominan los ciclos seculares.

Esta opinión ha sido sostenida de manera consistente, por ejemplo, por el diario británico Financial Times y es extendida entre los principales inversionistas y economistas. En los últimos días ha sido portada en medios tan importantes como el ya citado New York Times y The Economist.

Los principales argumentos al respecto son la comparación con los ciclos seculares anteriores, que cayeron bastante más que el actual. La relación precio-utilidad de largo plazo de las acciones, por ejemplo, se redujo entonces mucho más que en marzo del 2009. Por otra parte, se enumeran los enormes desequilibrios que persisten en la economía mundial, de los cuales el alto endeudamiento de las economías desarrolladas es el más indicativo. Asimismo, se aprecia la creciente dificultad de los Estados para enfrentarlas. Las crisis, como se sabe, cumplen el papel de restablecer estos equilibrios.

A Chile le va a llover sobre mojado. Los precios más afectados por la nueva caída van a ser las materias primas y particularmente el cobre, donde se han concentrado en la última recuperación las burbujas especulativas que antes afectaron al sector inmobiliario.

El otro mercado donde se ha inflado una burbuja gigantesca es en las bolsas y monedas de los países emergentes, lo que ha afectado especialmente a Chile.

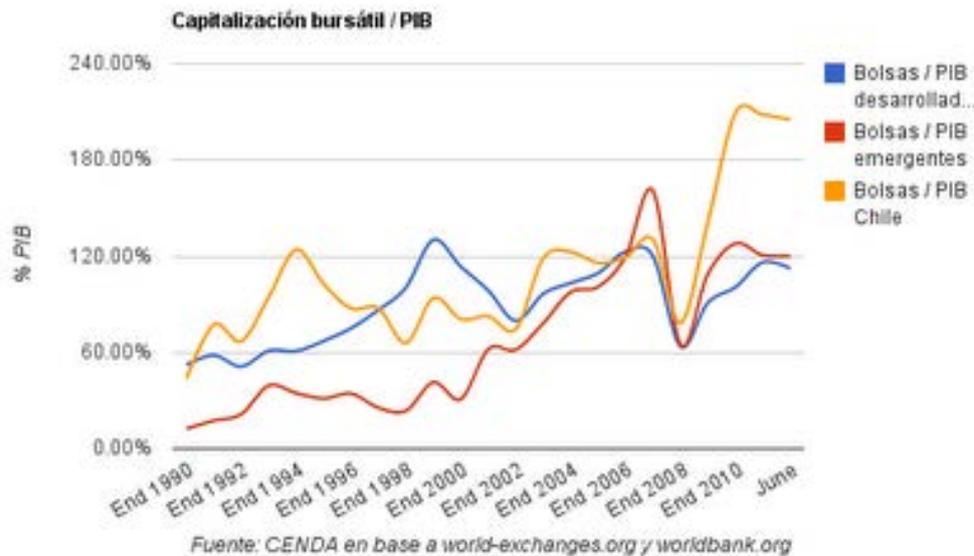


El segundo gráfico adjunto reproduce el anterior, es decir, muestra los índices bursátiles de los países desarrollados y emergentes entre marzo del 2000 y fines de julio del 2011, pero agrega la bolsa chilena (verde). Todas ellas medidas en Euros.

Se aprecia la hipertrofia que afecta a esta última desde octubre del 2008, cuando el Banco Central adoptó medidas que facilitaron el ingreso masivo de capitales

"golondrina." Topó techo a fines del 2010, en un nivel que doblaba el de los mercados emergentes y cuadruplicaba los mercados desarrollados.

El absurdo nivel alcanzado por la bolsa chilena se puede comprobar en el tercer gráfico adjunto, que muestra la capitalización bursátil medida como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB), desde 1990 hasta fines del 2010.



Como se puede apreciar, la capitalización bursátil de los países desarrollados (azul) ha oscilado entre un 60 por ciento del PIB y un 130 por ciento del mismo en el punto más alto, a fines de 1999.

En los países emergentes (rojo), se alcanzó un máximo de 160 por ciento del PIB en octubre del 2007, en el máximo inflamiento del burbujazo.

Como se puede apreciar, a fines del 2010 la bolsa chilena alcanzó un máximo de ¡214 por ciento del PIB!

Es decir, mientras las bolsas mundiales usualmente oscilan entre la mitad y un poco más del PIB, la bolsa chilena alcanzó ¡el doble del PIB!

En base a estos antecedentes, estas notas vienen alertando desde hace meses acerca de la distorsión producida y su inevitable corrección. Un artículo de Peter Tasker en el Financial Times del 21 de junio llega exactamente a la misma conclusión y dice que "Chile constituye una categoría propia" en esta medición de obesidad, que según él es utilizada nada menos que por el legendario Warren Buffet. El propio Banco Central chileno alertó acerca de esta situación hace pocos meses.

La inevitable caída de la bolsa chilena será muy fea. Ya ha perdido un quinto desde el máximo alcanzado a fines del 2010. Si en el marco de una "doble caída" mundial se redujera el nivel de 60 por ciento del PIB que todas las bolsas mundiales alcanzaron en marzo del 2009, ello significaría una caída a la tercera parte de su valor actual.

Todo ello medido en Euros, es decir, parte de esta caída será absorbida por la devaluación del peso.

Esto afectará muy fuertemente los fondos de pensiones, que hoy mantienen una cuarta parte del total invertido en la bolsa chilena y más de la mitad en renta variable. Al momento de escribirse esta nota, la cuota agregada del fondo mantiene una pérdida de 2 por ciento con respecto al inicio de la crisis, el 25 de julio del 2007, según comprueba el seguimiento diario que hace www.cendachile.cl. Eso equivale a 2.500 millones de dólares. El más riesgoso fondo A ha perdido un 13 por ciento desde entonces. Lo más probable es que se repitan las pérdidas sufridas el 2008, que alcanzaron a un tercio del fondo total y la mitad del fondo A. Las autoridades deberían proceder de inmediato a tomar medidas de protección de los mismos, ordenando su traslado a activos más seguros. Probablemente, como ha venido ocurriendo en las últimas semanas, muchas personas actuarán por su cuenta a este respecto, cambiándose al más conservador fondo E hasta que pase la crisis.

El precio del cobre probablemente bajará a niveles parecidos a los de mediados del 2008, es decir, asimismo una tercera parte de su precio actual. Todo ello conformará una situación estrecha para la economía chilena, que felizmente podrá superar mediante un fuerte incremento del gasto público en políticas sociales, que harta falta que hace por lo demás.

Por otra parte, del mismo modo que sucedió tras la crisis de 1929, se producirá un giro en el modelo de desarrollo hacia afuera de las últimas décadas, hacia un modelo "hacia adentro de América Latina," como lo ha bautizado Jacques Chonchol. Es decir, un giro mayor.

Todo lo anterior son los escenarios más probables, pero ciertamente en estas materias nada es seguro. Los acontecimientos resultan de una enorme cantidad de fuerzas contradictorias cuya resultante en un momento dado puede apuntar en definitiva en cualquier dirección. Sin embargo, la prudencia aconseja considerar el escenario descrito como de alta probabilidad.

Asimismo, las circunstancias descritas pueden precipitarse más temprano o más tarde. Entre una y otra posibilidad pueden transcurrir meses e incluso años.

Igual que en el cuento del lobo.

¿Cómo estamos Willy?



Información disponible en el sitio ARCHIVO CHILE, Web del Centro Estudios "Miguel Enríquez", CEME: <http://www.archivochile.com> (Además: <http://www.archivochile.cl> y <http://www.archivochile.org>). Si tienes documentación o información relacionada con este tema u otros del sitio, agradecemos la envíes para publicarla. (Documentos, testimonios, discursos, declaraciones, tesis, relatos caídos,

información prensa, actividades de organizaciones sociales, fotos, afiches, grabaciones, etc.)
Envía a: archivochileceme@yahoo.com y ceme@archivochile.com

El archivochile.com no tiene dependencia de organizaciones políticas o institucionales, tampoco recibe alguna subvención pública o privada. Su existencia depende del trabajo voluntario de un limitado número de colaboradores. Si consideras éste un proyecto útil y te interesa contribuir a su desarrollo realizando una DONACIÓN, toma contacto con nosotros o infórmate como hacerlo, en la portada del sitio.

NOTA: El portal del CEME es un archivo histórico, social y político básicamente de Chile y secundariamente de América Latina. No persigue ningún fin de lucro. La versión electrónica de documentos se provee únicamente con fines de información y preferentemente educativo culturales. Cualquier reproducción destinada a otros fines deberá obtener los permisos que correspondan, porque los documentos incluidos en el portal son de propiedad intelectual de sus autores o editores. Los contenidos de cada fuente, son de responsabilidad de sus respectivos autores, a quienes agradecemos poder publicar su trabajo. Deseamos que los contenidos y datos de documentos o autores, se presenten de la manera más correcta posible. Por ello, si detectas algún error en la información que facilitamos, no dudes en hacernos llegar tu [sugerencia / errata](#).

© CEME producción. 1999 -2011 