

¿CUAN PROFUNDA ES LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL?

Hernán Hermoso

El autor es asesor financiero independiente y fundador de www.todotrading.net.

¿Qué tipo de crisis financiera estamos viviendo? ¿Es un mero ajuste o llega para quedarse? ¿Cómo afecta a los inversores? Hace poco mas de un año se desato una crisis financiera internacional que preocupa y mucho. El objetivo de este artículo es poder comprender sus consecuencias e influencias posibles, para brindar escenarios futuros probables y como actuar ante ellos.

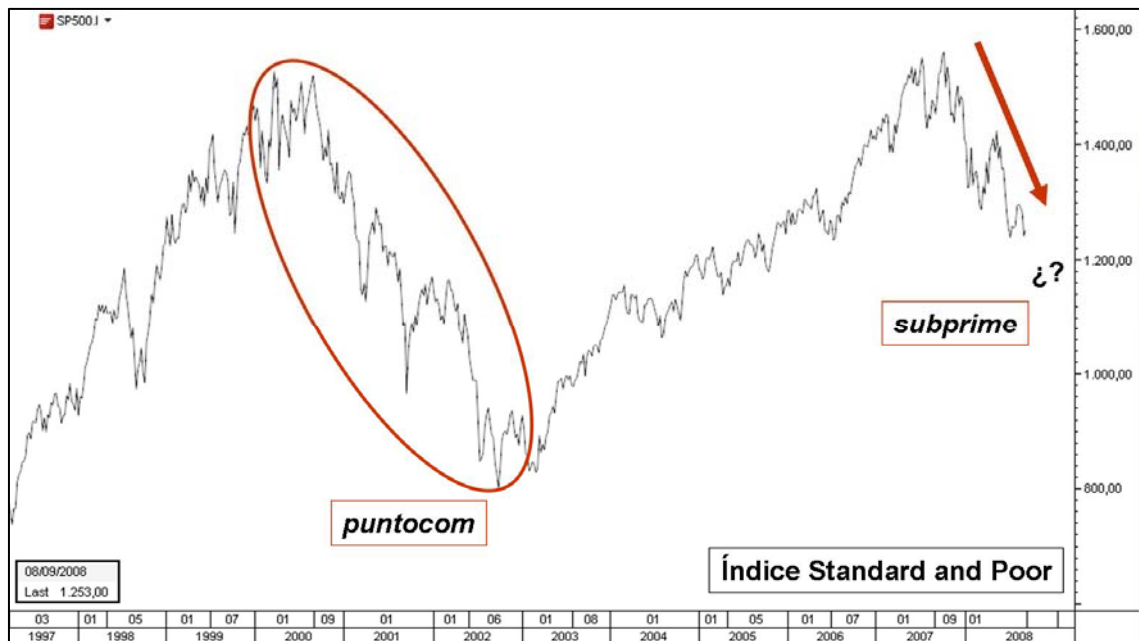
¿Es una crisis similar a la "*puntocom*" desarrollada en el 2000-2002?

Este es un gráfico del índice Nasdaq entre el año 1996 y 2003, que agrupa a las acciones de 100 compañías tecnológicas más importantes.



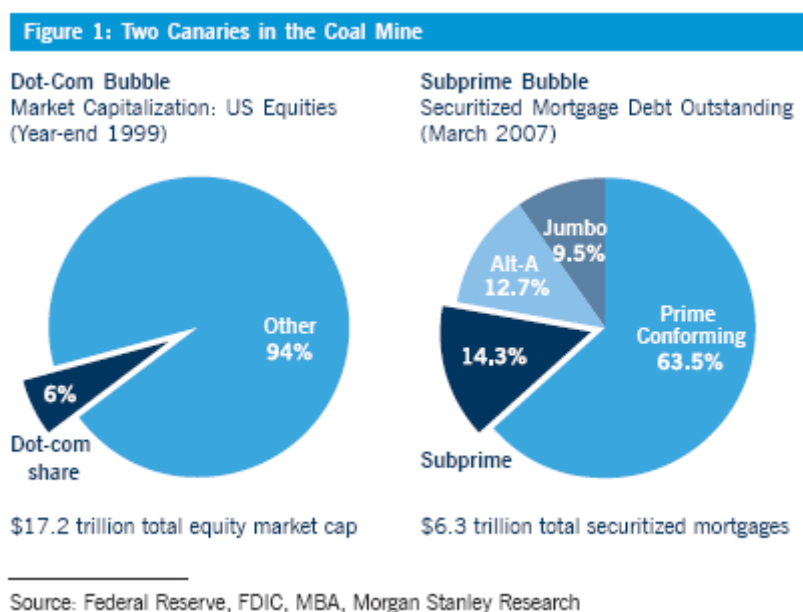
Crisis *puntocom*: consistió en la burbuja creada por el desarrollo acelerado que tuvieron las empresas relacionadas a internet durante la década de los 90. A partir del año 2000 se desato la crisis provocada por la sobrevaloración que tenia el mercado en relación a las expectativas sobre dichas empresas, afectando la confianza y desatando un contagio hacia diversos mercados financieros.

Abajo podemos observar un gráfico del índice *standard and poor*, que es considerado como el índice que mejor refleja la situación del mercado accionario.



Crisis *subprime*: las hipotecas *subprime* se desarrollaron en Estado Unidos, buscando otorgarle créditos a individuos cuyo nivel de ingresos estaba catalogado como "riesgoso" en cuanto a la posibilidad de que devuelvan su préstamo. Ante la posibilidad de impago, los inversores recurrirían al remate de los inmuebles para recuperar su capital. El problema fue que los precios de los inmuebles cayeron drásticamente el año pasado provocando riesgos de pérdidas de capital. Las inversiones no fueron realizadas con capital propio (de los inversores que realizaron esta apuesta) sino que fueron apalancadas por préstamos de otras instituciones. Ej: Si un banco de inversión hizo inversiones por 100 millones de dólares, 1 millón de los mismos eran con recursos propios y los 99 restantes eran prestados por otras instituciones. Todo bajo la confianza que supuestamente sugería el mercado inmobiliario de EEUU. Esto implica que si el precio de los inmuebles va bien, las ganancias son extraordinarias, pero bajo un contexto de precios decrecientes, el 1% de caída de esos 100 millones, implica que el inversor perdió todo su dinero y es ahí donde se desata en forma creciente la crisis. La importancia radica en que gran parte del sistema financiero global incurrió en estas inversiones y la caída de los precios de inmuebles en los EEUU generó, además de pérdidas abismales y caída de instituciones importantes, una crisis de confianza.

Existieron varias similitudes entre los momentos previos al colapso de una burbuja que significó la crisis “*puntocom*” en el 2000 y la crisis del “*subprime*” desde julio del 2007. El consenso de consumidores, empresarios, inversores y políticos, interpretaba en 1999 que las *puntocom* solo representaban el 6% de la capitalización de las acciones americanas y que el resto de las 94% se mantendría intacto. Hace aproximadamente un año, lo mismo se pensaba de las hipotecas subprime, al constituir solo el 14% de toda la deuda hipotecaria de Estados Unidos.



Ambos contextos negativos para la economía mundial, tuvieron origen luego de que previamente se gestara una burbuja. Pero las burbujas se han ido complejizando, provocando más riesgo, no solo para las economías que directamente están relacionadas, sino para las demás economías debido a los vínculos mas estrechos que sostiene hoy la arquitectura económica-financiera mundial.

¿Es tan relevante Estados Unidos para la economía mundial? ¿China no esta ocupando ese lugar?

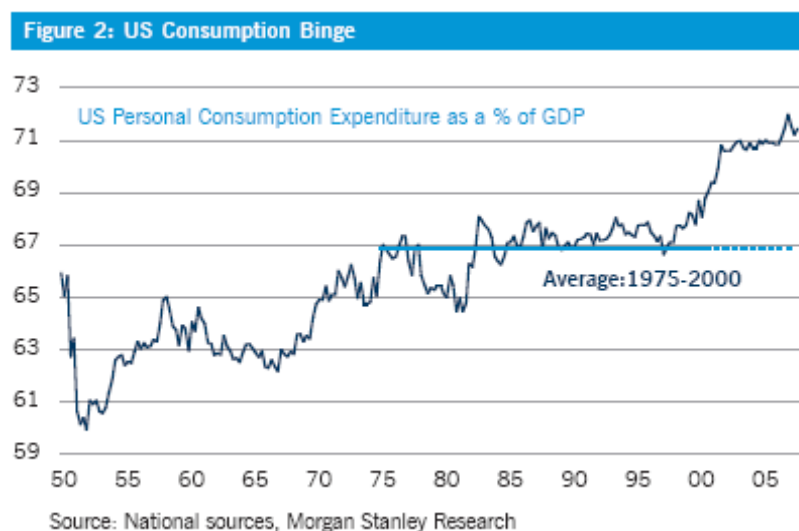
Mucho se ha hablado del ingreso de China e India al mercado mundial, como los grandes sostenedores de la marcha de la economía mundial. Los cambios estructurales del comercio en el mundo mutaron, provocando que los precios relativos de bienes relacionados a la tecnología descendieran por el acceso e incidencia de la producción de China principalmente, lo que acarreo a que una gran masa de consumidores chinos ingrese anualmente a conformar un mercado cada vez más grande. Esto produjo reacciones e influencias en todos los países del mundo, entre otras por el incremento en el precio de commodities, induciendo un contexto muy favorable para Argentina.

Este cambio ha obligado a girar los enfoques apuntando mas hacia Asia que al mismo EEUU. Pero cuando observamos los datos, vemos que el consumo de EEUU es responsable de 9.5 trillones del comercio mundial, siendo que China es responsable de 1 trillón en el comercio mundial. Por lo que una crisis en EEUU, tiene repercusiones mucho más fuertes en el resto del mundo, incluso para la misma China. Directa o indirectamente, China tiene un alto grado de dependencia de la economía de EEUU.

¿Qué pasó en los EEUU?

Ninguna economía puede vivir saludablemente mas allá de sus límites. El déficit de cuenta corriente de EEUU paso del 1,5% del PBI en 1995 al 6% en el 2006 (consiste principalmente en la diferencia entre todos los dólares que ingresan en un país por cobro de exportaciones y todos los dólares que salen de un país por pago a importaciones). Ese déficit o salida neta de dólares de EEUU, debe ser compensado de alguna manera. EEUU necesita 3.4 billones de dólares de ingreso de capital diarios para sostener el bajísimo ahorro que tiene este país. Ese ingreso de capital ha permitido sostener el consumo de los estadounidenses estimulando el masivo incremento del consumo real año a año, del 3,5% desde 1994 hasta el 2007. Esto significa el crecimiento más fuerte, durante un lapso de tiempo similar, que cualquier otra economía en la historia moderna.

Pero esto fue producido no por un ahorro genuino de sus consumidores sino por endeudamiento, llevando los índice de ahorro a prácticamente cero, al igual que ocurrió en la gran depresión del 29. Todo el proceso ayudado por un acceso fácil y barato al crédito, a principios de la década presente. Abajo se observa el gráfico que marca el crecimiento del consumo en EEUU.



Detrás de esto hay 2 burbujas: la propiedad de inmuebles y el crédito. El acceso a la compra de inmuebles por medio del crédito provoco records en todos los índices que miden dichos sectores. Irremediabilmente esto termina en un ajuste.

¿Cual es la conexión con Asia?

El incremento del consumo de los EEUU fue acompañado por aquellos países que basan sus economías en la exportación, de los cuales un gran porcentaje va para abastecer a EEUU. Esa estructura del comercio mundial provocó fuertes crecimientos en las economías emergentes de Asia que veían al consumo de EEUU como una bendición.

Este aspecto reflejó por lo tanto una fuerte relación entre el desempeño de la economía de EEUU con las economías asiáticas. Hasta hace unos pocos meses, la caída en el consumo de EEUU y por lo tanto exportaciones hacia ese país, descendieron, aunque fueron compensadas por un incremento de exportaciones hacia Europa y Japón por parte de China. Actualmente la crisis esta afectando a estas últimas 2 economías, por lo que el crecimiento de China comienza a desacelerarse. Todos estos aspectos se suman al impacto provocado en todas las restantes economías que están dependiendo de la influencia que genera China en el crecimiento del mercado mundial.

El boom de crecimiento que se produjo a nivel global entre el 2002 y el 2007 fue una respuesta a la estrecha conexión entre las economías del mundo. Pero esas mismas interrelaciones también se mantienen intactas para un contexto bajista del ciclo económico mundial, con bastas repercusiones en cada parte del planeta. La tasa de crecimiento mundial entre el 2004-2007 estuvo cercana al 5% anual, donde ahora parece retroceder a un 3,5% o 4% , que representa un 20%, 30% de desaceleración respecto a los años anteriores.

Pero este proceso no ocurre de manera aislada sino que esta acompañado por un contagio que no tiene precedentes en lo que hace al sector crediticio, a través de los mercados financieros mundiales. Desciende fuertemente el precio de las acciones y los commodities (oro, soja, maíz, petróleo). Esto ha causado importantes pérdidas de capital a inversores de todo tipo y de todo el planeta. Pero lo ocurrido en el pasado ya es historia y debemos observar y tomar decisiones en el presente que nos protejan ante los escenarios más probables del futuro.

La clave está en la relación que va a existir entre los movimientos financieros globales y la economía real del mundo. Es allí donde debemos observar con más detalles que está ocurriendo y que puede ocurrir. Para ello revisamos 3 etapas de esta crisis:

1ra etapa: contagio en lo que hace a productos financieros y la relación entre ellos (inversiones en los créditos subprime con mercados accionarios, futuros y divisas entre otros)

2da etapa: influencias en los activos de la economía real mas relacionados a los productos financiero, con la consecuencia de un ajuste en el consumo y en la construcción.

3ra etapa: interrelaciones con otras economías (comercio y flujo de capitales) con la consecuencia en la influencia en las exportaciones y en los riesgos financieros.

Siguiendo a Stephen Roach de Morgan Stanley, la primera etapa está un 65% completa. La segunda etapa que consiste en las consecuencias en la economía real, demandan un ajuste en el consumo de EEUU y una vuelta al ahorro genuino reduciendo el endeudamiento, donde se prevee que demandará 2 o 3 años en ajustarse. Esta etapa está completa en un 20%. La tercera etapa que involucra a el ajuste del resto de los actores mundiales, está completa en un 10%.

En síntesis esta crisis está lejos de solucionarse, la burbuja generada en los años anteriores ha infectado la economía real. Por lo tanto es de esperar que continúen los ajustes macroeconómicos hasta el 2009 y posiblemente 2010. Tanto los mercados financieros como las economías son cíclicas, por diversas razones se mueven desde la depresión a la euforia y de la euforia a la depresión. Es importante aclarar esto porque la psicología de los inversores es muy negativa en aquellos momentos bajistas de los mercados y ante hechos concretos como los que están ocurriendo en la actualidad: quiebre de instituciones financieras, rescates de empresas por autoridades monetarias, alta volatilidad y riesgo en los mercados. Pero estos hechos tienen un fin, un ajuste necesario que finaliza en un piso de mercado, ideal para volver a confiar y creer.

¿Cómo afecta a los mercados financieros?

En cuanto a las acciones, si bien hay grupos heterogéneos, considerándolas en conjunto es posible prever un escenario de tendencia bajista de los precios. La baja probablemente durará el tiempo que tarde en ajustarse las economías, tal que den una señal en cuanto a expectativas positivas de los agentes, para que vuelvan a su senda alcista. Posiblemente el ajuste tenga lugar por 1 o 2 años más, momento en el cual habrá que revisar nuevamente el contexto macroeconómico para evaluar el probable desempeño posterior.

En cuanto a las divisas, el dólar ha tomado valor frente al euro en los últimos meses, ya que la crisis comenzó a repercutir en Europa y se revisaron las expectativas de que el euro sea una moneda fuerte como para refugiarse. Esta pasada sobrevaloración del euro y subvaluación del dólar al mismo tiempo, puede verse ajustada por un año más aproximadamente, desde donde se volverá a la senda de largo plazo donde el dólar se desvaloriza frente al euro u otras monedas, debido al sustancial déficit de cuenta corriente de estados unidos que obliga a mantener un dólar débil.

En cuanto a commodities, el desempeño va a ir de la mano de la demanda mundial donde China y EEUU están jugando un rol clave. Posiblemente haya terminado un ciclo en cuanto a precios alcistas y la profundidad en las caídas actuales de los precios dependerá de cuanto de desaceleración observaremos en la economía mundial. El crecimiento económico de Argentina siempre

estuvo ligado a coyunturas externas, estrictamente vinculado al precio de los commodities de exportación característicos. La caída de los mismos provocará una desaceleración en el crecimiento que probablemente dure algunos años.

¿Cómo invertir y protegerse?

Las opciones para aquel inversor que busca proteger su capital hoy están en las llamadas *inversiones alternativas*. En los últimos años se ha dado una tendencia donde los inversores suelen desprenderse de tenencias de bonos y acciones (que siempre mantuvieron la mayor porción en una cartera de inversiones típica) y buscan incrementar su refugio en inversiones alternativas, que no dependen exclusivamente de una dirección alcista de los precios de las acciones o los bonos, sino que funcionan bien ante distintas circunstancias. El 45% de los millonarios tienen un 10% o mas de su patrimonio en colocaciones en inversiones alternativas. El 53% de ellos argumentaron dichas inversiones como una forma de diversificación mientras que el 34% eligieron esta inversión por el atractivo de su rendimiento (estadísticas año 2007). Dos meses atrás, el banco JP Morgan, daba cuenta de que la participación en inversiones alternativas de sus clientes individuales paso de un 5-15% de la cartera total a un 18-55%.

¿Qué tipo de inversiones alternativas existen?

Las inversiones típicas que es posible agruparlas dentro de este concepto son: la inversión en materias primas (*commodities*), la inversión directa en empresas o emprendimientos (*private equity*), fondos de cobertura (*hedge funds*), gestión en mercado de futuros (*managed futures*) y el mercado secundario de pólizas de seguro, entre otros. El concepto detrás de las inversiones alternativas es que si se las combina de manera correcta con las inversiones tradicionales, en conjunto tienen potencial para reducir el riesgo e incrementar la rentabilidad de una cartera, a lo largo del tiempo.

De los mencionados, cada uno tiene características y estructuras diferentes. Todo dependerá del perfil de cada inversor. La mejor forma de acceder a estas inversiones es por medio de fondos especializados, permitiendo ciertas ventajas relacionadas a la utilización de fondos conjuntos: una estructura diversificada dentro del tipo de inversión, sujetos a managers profesionales con un know-how especializado de la industria y menores exigencias en cuanto a los montos de ingreso.

A modo de ejemplo expondremos por un lado el mercado secundario de pólizas de seguro, que es una alternativa conservadora en cuanto a la relación rendimiento-riesgo. Y por otro lado, describiremos alternativas con un rendimiento-riesgo mayor, como lo es la gestión profesional en mercados de futuro.

El mercado secundario de pólizas de seguro, se trata de acuerdos de compra de pólizas de seguro de vida de ciudadanos en EEUU mayores a 65 años, que no pueden afrontar mas el pago de la prima o que necesitan el dinero del seguro por distintas razones. Estas personas no tienen otra posibilidad mas

que caduque su póliza sin recibir beneficio alguno. Las personas titulares que tienen un seguro de vida, desean vender los beneficios que le otorga la póliza luego del fallecimiento del titular, para poder contar con gran parte del dinero de la misma, en vida. Para ello existen fondos que se dedican a comprar estas pólizas, dando la posibilidad de que el asegurado cuente con el dinero efectivo inmediatamente y ceda el derecho a beneficio de la póliza al fondo correspondiente. Se realizan cálculos actuariales de expectativas de vida para poder determinar en conjunto cual es el monto que se le adelantará al asegurado y la rentabilidad que obtendrá en forma estimativa el inversor o fondo.

Es una industria que tiene más de 15 años de antigüedad y que ha revolucionado el negocio de los seguros de vida e inversiones. A priori suele parecer un mercado polémico, pero cuando se profundiza inmediatamente se interpreta que es una transacción donde ambas partes quedan satisfechas, por un lado la persona asegurada de edad avanzada cuyos familiares directos (hijos por lo general) ya tienen un buen pasar económico e independencia tal que no necesitan del monto que les otorgará la compañía de seguro a futuro, por lo que prefieren contar con el monto asegurado en vida y acuden al mercado secundario de pólizas de seguro como única solución a ese aspecto. Y por otro lado aquellos inversores que buscan una alternativa segura, con rentabilidades entre el 7% y 12% anual, con pólizas respaldadas por las más sólidas compañías de seguro de mundo. Es una inversión con escasa volatilidad, que si bien no tiene mínimo de permanencia, se recomienda considerarla por 30 meses mínimo.

La otra alternativa se trata de invertir por medio de traders profesionales y regulados en el mercado de futuros de EEUU. Asesores expertos en la materia, construyen portafolios de traders de primer nivel, que administran el dinero de los inversores buscando rentabilidades que no dependan de la dirección alcista de los precios de las acciones, bonos o inmuebles. En otras palabras toman rentabilidades en cualquier dirección, tendencia o contexto de mercado. Diversos estudios de economistas de renombre han analizado el comportamiento de este vehículo de inversión, que se complementa muy bien con cualquier inversión tradicional, considerándolo finalmente como un activo financiero más (al igual que las acciones por ejemplo).

Es posible construir un portafolio conservador con un potencial de rentabilidad anual promedio entre el 10% y 20% en dólares, así como un portafolio moderado que logre rendimientos entre el 20% y 40% anual promedio. La filosofía se mantiene: mientras más rentabilidad se espere más riesgo habrá que correr. Esta es una industria estrictamente regulada, con más de 30 años de historia y con resultados auditados desde 1980. Es una inversión 100% líquida, no existe plazo de permanencia ni penalidades. Para más información sobre esta modalidad: www.todotrading.net/CUENTAS_GESTIONADAS.html.

Estos son algunos casos concretos que ejemplifican cómo es posible proteger el capital de un inversor en tiempos de alta volatilidad y escenarios pesimistas en los mercados financieros. Esto no significa que se debe recurrir a

inversiones alternativas con un 100% del capital líquido de un inversor, sino que debe formar parte de un esquema de diversificación inteligente armado y gestionado por profesionales especialistas.

Conclusión

La planificación financiera a largo plazo es un concepto que no está arraigado en el inversor tipo de Latinoamérica. La gestión de ahorros tanto para inversiones de corto, mediano y largo plazo, como la construcción de capital y contingencias financieras, son aspectos sumamente relevantes que deben integrar el proyecto financiero de cada persona. Bajo dichos conceptos el contexto macroeconómico juega un rol especial en la distribución del capital con el doble objetivo de protección y rentabilidad. No se trata de adivinar el futuro, sino de mover piezas en base a una evaluación de probables escenarios futuros, para lograr el doble objetivo nombrado, a través del tiempo. La diversificación reduce el riesgo de exposición del ahorro de los individuos, por ello es conveniente asesorarse y planificar, estando alerta a los acontecimientos que tienen potencialidad para influir en nuestro patrimonio. En la actualidad es mucho más accesible participar de alternativas de inversión que cumplan la función de la diversificación.

Para más información o consultas: **hernan@todotrading.net**

Este artículo fue creado solo con fines informativos y educativos, no debe considerarse al mismo como objeto de recomendación o sugerencia de posición alcistas o bajistas en inversiones en los mercados financieros o reales.