

# Rudo despertar

El estallido de la burbuja hipotecaria sacudió los cimientos de Wall Street y el planeta entró en recesión. Abrupto fin del sueño americano.

**C**omo un gigantesco *jenga*, la salida de una sola pieza (la equivocada) hizo caer a las demás. Cuál provocó el derrumbe bursátil que signó 2008 no es algo que pueda establecerse con facilidad. Pero la crisis, que se declaró oficialmente inaugurada con la bancarrota de Lehman Brothers el 14 de septiembre, no sólo llevaba ya más de un año gestándose: según la opinión de los expertos, aún está bastante lejos de llegar a su fin.

“La recesión, que comenzó en el cuarto trimestre de 2008, continuará”, diagnostica Marcelo Elbaum, director de Convexity. Por lo pronto, explica, ya se augura una caída del 1 por ciento en el Producto Bruto Interno de los Estados Unidos. Dado que el 70 por ciento del consumo global está concentrado entre ese país y Europa, una recesión global es ineludible.

“La crisis financiera ya se desplegó e impactó sobre el balance de los bancos: ya no debemos temer más caídas, pero sí a la crisis económica internacional”, afirma Ricardo De Lellis, socio de Auditoría de **KPMG**. Para Omar Eidelstein, del estudio LKEC, esa “gran recesión” traerá aparejado un acomodamiento de los precios relativos. En su visión, los valores de los artículos de consumo “subvertidos”: alimentos altos y productos tecnológicos bajos. “La crisis debería ayudar a que los precios tengan más lógica”, explica.

Aunque el camino de salida aún no es claro, el mayor control de los gobiernos sobre el sistema financiero parece ser la canción que los líderes mundiales cantan a coro. “Venimos de un tiempo de regulaciones muy laxas, por lo que debemos acelerar los procesos de control

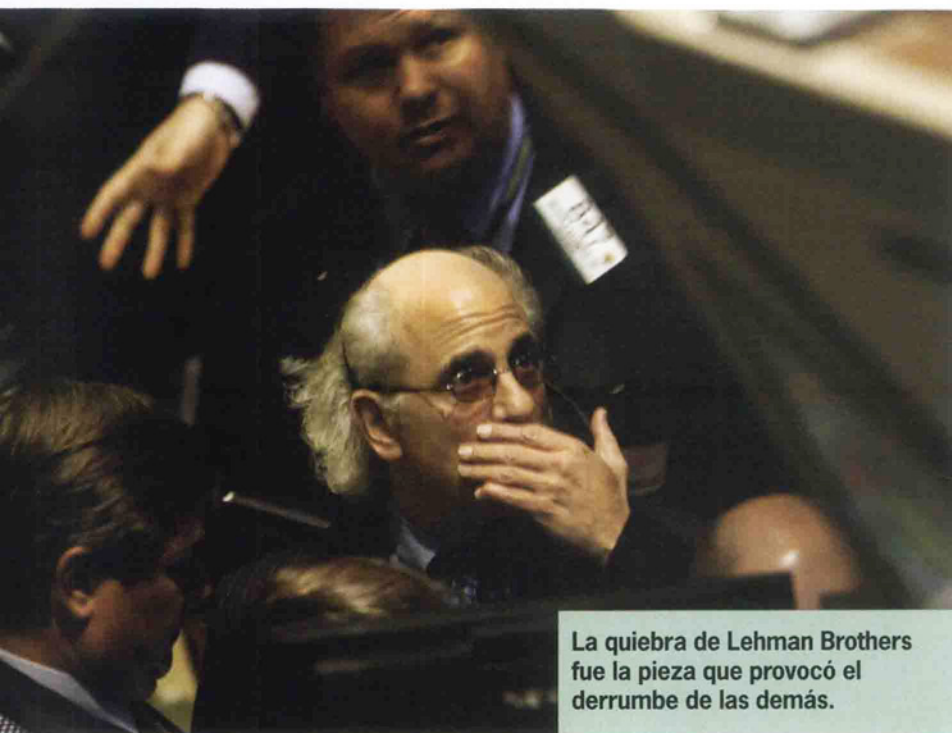
de la calidad en los sistemas financieros”, dice Pablo San Martín, de San Martín, Suárez & Asociados. “La gran pregunta es qué forma tendrá la recuperación, si será en forma de V, de W o de U”, cuestiona Marcelo Nicoletti, vicepresidente de Itaú Asset Management. Cree que, para mediados de 2009, puede esperarse un efecto U: que, tras una larga caída, haya un breve período de estabilidad, en el punto de mayor recesión, donde empiece a recuperarse lentamente el crédito para la producción y se empiece nuevamente a subir. “Podríamos estar en ese punto para fines del primer semestre del año que viene, pero lo que aún no sé es cuándo remontará la curva”, vaticina. Para Nicoletti, los Estados Unidos serán el primer país en pisar terreno firme. “El dólar sigue creciendo frente a monedas emergentes e, inclusive, ante el euro”, agrega.

## Commodities a pique

La caída abrupta de los precios de las *commodities* (en particular, del petróleo crudo, cuyo valor disminuyó a la mitad en pocos días) agarró a productores, inversores y operadores con la guardia baja. Ninguno esperaba una deflación tan severa en tan poco tiempo.

El pronóstico para 2009 es que los mercados de *commodities* tampoco abandonarán la terapia intensiva. “Los niveles de hoy serán el techo de precios el año próximo”, sentencia Elbaum. Arriesga cifras: el barril de crudo oscilará entre US\$ 30 y US\$ 50 y la tonelada de soja, de US\$ 250 a US\$ 300. “Eso complicará a la Argentina”, concluye.

Si bien coincide en que el valor general de las *commodities* seguirá cayendo, Eidelstein confía en que el mismo mercado se reacomodará naturalmente. “Al fin y al cabo, seguirá habiendo autos



La quiebra de Lehman Brothers fue la pieza que provocó el derrumbe de las demás.



El colapso bursátil despertó críticas sobre el libre accionar de Wall Street.

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Situación mundial</b>					
PBI nominal (*)	47.886	53.415,5	60.041,3	65.190,5	69.894,3
Población mundial (**)	6402	6469,9	6537,1	6603,9	6670,1
PBI (en dólares)	7479,9	8256	9184,6	9871,5	10.478,7
Crecimiento real del PBI	2,7%	2,6%	1,7%	2%	2,4

(\*) en miles de millones de dólares  
 (\*\*) en millones de habitantes

Fuente: Banco Mundial ([www.bancomundial.org](http://www.bancomundial.org)).

que usen nafta y países enteros que consuman soja. El precio bajó mucho por el retiro repentino de fondos que apostaban a las *commodities*; es sólo una cuestión de tener paciencia, esperar para vender, liquidar exportaciones e ingresar divisas al país”, justifica.

### El ojo inversor

En este contexto inestable, errático, recesivo y deflacionado, el gran interrogante para todos los agentes económicos es hacia dónde mirar. Porque, hasta hace menos de un año, el mercado financiero era la panacea del inversor y el crecimiento sostenido de los valores de las *commodities* aseguraban ganancias a todo el que quisiera invertir su capital en el ramo. En el primer semestre de 2008, se vivió un proceso de crecimiento acelerado que, si bien venía acompañado de inflación, alentó las inversiones.

Sin embargo, cuando hoy hablar de invertir en la bolsa suena a sacrilegio y comprar crudo es apostarle al caballo renco, algunas humildes alternativas siguen vigentes para el inversor atento.

“La ecuación está dada vuelta”, afir-

ma Elbaum. “Tanto el inversor grande como el pequeño ahorrista deben pensar en concentrar su cartera con mucho efectivo, haciendo depósitos a corto plazo, para tenerlo disponible en caso de que surja una buena oportunidad”. El analista confía en que, aún en crisis, habrá buenas oportunidades de comprar propiedades o acciones a precios muy bajos, para capitalizarse y esperar una recuperación. “Pero lo que escaseará es el dinero en efectivo”, insiste.

El vicepresidente de Itaú Assets Management coincide en que, a corto y mediano plazo, lo mejor es acumular efectivo y “esperar a ver cómo se resuelve la crisis; es imposible comprar cualquier activo financiero en los mínimos”. Pero da por hecho que habrá oportunidades, sobre todo, en el mercado de *equity* de los Estados Unidos.

### La dimensión desconocida

Qué planes tienen los gobiernos para el futuro es un gran misterio. “Las economías aún evalúan los daños y prueban qué se puede hacer. Pero hay más preguntas que respuestas. Uno de los mayores inte-

rogantes es qué harán los gobiernos con las hipotecas y las acciones compradas a las empresas”, observa Nicoletti.

De todos modos, algunos hechos ya pueden palpase y estarán de seguro en las agendas para el año próximo de los ministros de economía de las naciones más involucradas en la crisis.

“Ya hay un compromiso del G20, que debería plasmarse el año próximo, de lanzar grandes paquetes de estímulo fiscal que, sumados a tasas de interés negativas (menores al índice de inflación), deberían apuntalar los mercados”, agrega Elbaum.

Sin embargo, mientras se intenta la reactivación, seguramente, algunos quedarán en el camino. “El próximo será un año de fuertes compras y adquisiciones de empresas. O, sencillamente, de quiebras... No todos tienen la espalda para soportar un año de recesión”, vaticina Eidelstein. Por lo pronto, las grandes automotrices de Detroit están en la mira, sacudidas por la falta de crédito para financiar la producción. El gobierno estadounidense, entonces, “deberá subsidiar a la industria automotriz para que no caiga, porque generaría pérdidas de empleo en toda la cadena de valor, aproximadamente medio millón de personas”, afirma De Lellis, de **KPMG**.

Bridger, por su parte, confía en la acción de los gobiernos durante los primeros meses de 2009 para evitar la deflación, “apelando al intervencionismo y regulación de los mercados”.

Un mundo con regulaciones financieras laxas permitió que muchos se enriquecieran en muy poco tiempo, generando una burbuja que acabó por estallar en la cara de bancos, operadores, inversionistas y gobiernos. Hoy, el reclamo es de más intervención y control por parte de los estados nacionales, tanto para ayudar a los mercados a salir de la crisis como para evitar que se repita.

La experiencia de recuperación será prolongada en el tiempo y seguramente muy dura. Pero deja sin embargo una lección, que Nicoletti sintetiza en una sola frase: “Si algo aprendimos de esta crisis es que los mercados no pueden autorregularse”. ■ Diego Gualda.