

## Se derrumba Shanghai y mi abuela pateea calefones

Por: Lic. Alejandro Marcó del Pont

15 de Marzo 2007

Leer la información difundida por los medios escritos acerca de la caída de las bolsas mundiales como consecuencia del retroceso experimentado en el mercado de capitales de Shanghai resulta un acto estéril.

Imaginativos titulares predisponen al lector a encontrar una simple respuesta a tan sugestiva noticia. Por que Shanghai y no Bolivia, India o Mozambique?, sería la sencilla pregunta de cualquier lector. Pero a medida que se avanza en la lectura de cada uno de los diarios, la respuesta no llega. Como en muchos aspectos de la economía, la gente comienza a pensar que no es la información vertida en las páginas del matutino la que no responde a sus preguntas, si no su propia incapacidad para entender lo que en forma simple y escueta expresan los medios.

En rigor de verdad, la gente no tiene razón. Algunos medios por un total desconocimiento del mercado de capitales y otros por conveniencia, no expresaron ni por asomo una descripción comprensible ni de los hechos, ni de las causas que dieron como resultado la pérdida de ganancias de años, en solo un día.

Procuraron sí, crear un extraordinario revuelto de información que transitaba desde declaraciones del ex titular de la Reserva Federal de EE.UU, el influyente Alan Greenspan, augurando una posible recesión en su país para este año, hasta un fallido atentado suicida en Afganistán contra el vice de EE.UU., Dick Cheney. De esta sorprendente explicación más algún condimento, confluían, Dios sabe por que arte de magia, en el descalabro de la Bolsa de China, que a través de estas simplezas servía como un curioso catalizador y corrector de los flujos financieros globales.

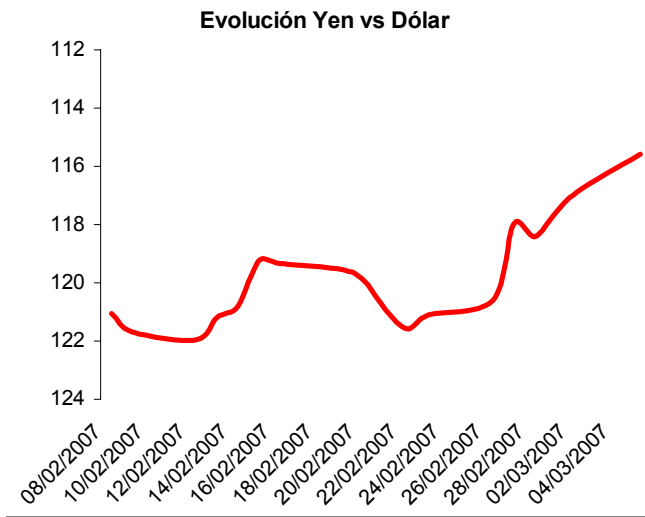
La síntesis resultante derivó en que un indiscreto ex funcionario promocionando su libro y un suicida afgano lograron que el índice europeo FTSE cayera 2.9% experimentando el mayor retroceso en cuatro años, que el índice industrial Dow Jones cayera 3.2% y el S&P un 3.5%, la más significativa modificación sufrida desde los atentados del 11 de Septiembre. Que la bolsa porteña tuviera el mayor descalabro desde mayo del 2004 (-7.4%), que Chile marcara su peor repliegue desde 1999 (4.9%), México desde el 2000 (5.8%) y algo parecido con el poderoso Bovespa de Brasil (6.63%). En honor a la verdad y en defensa del extraviado lector, los argumentos son ciertamente triviales.

Y es que resulta fabulosamente complejo explicar las consecuencias coyunturales de movimientos financieros, si no se tiene los elementos causales que dieron origen a los efectos posteriores. Por eso es tan fácil dejar plasmado en el imaginario, que el limitado mercado Chino, puede fijar la volatilidad y potenciar los riesgos del mercado global. Pero esta idea se disipa cuando los mercados siguen ajustando la baja y los Chinos ni aparecen

Tratemos de dar una demostración un poco más real a este intricado desafío oriental. Para lo cual tomaremos algunos indicadores que servirán de base y explicación al martes negro.

- ✓ Aumento de la tasa de interés de Japón.
- ✓ Reevaluación del Yen.

- ✓ Caída del PBI del IV Trimestre en EEUU.
- ✓ Retroceso del indicador de bienes durables en EEUU.
- ✓ Desplome del mercado inmobiliario americano.
- ✓ Sobrecaentamiento del mercado Chino.



El 27 de Febrero del 2007 el Banco Nacional de Japón incrementó en un cuarto 0.25%, la tasa de Interés para arribar al 0.5% en su tasa de referencia. Se trata del segundo incremento en más de seis años, después de que el banco decidiera discontinuar su política de interés cero, con la que buscaba ayudar a rescatar su economía de la recesión. Tres días antes, el 24 Febrero, el diario Daily Telegraph admitió abruptamente que todo el sistema financiero mundial está al borde de la desintegración como resultado del desplome inminente del carry trade con el yen. La

justificación, el futuro incremento de la tasa de interés de referencia de Japón.

La operatoria que desordenó y descompaginará el mercado financiero mundial es en verdad simple. Cuando Japón tiene tasa de interés cero, se piden préstamos en yenes sin interés y se invierten en mercados en donde se obtenga una mayor tasa (emergentes, inmobiliario americano, etc). De esta manera se obtiene una rentabilidad interesante. En el transcurso del apalancamiento de tasas, los inversionistas venden los yenes que pidieron prestados para comprar activos en otras divisas. Con esta venta, lo que producen es una desvalorización de la moneda japonesa, lo cual vuelve más atractivo el negocio, ya que al momento de devolver los yenes éstos estarán cotizados a valores inferiores a los de su venta.

El problema radica cuando el juego cambia, es decir cuando Japón decide modificar la tasa de interés y volverla positiva. Aquí la lógica opera de manera inversa. Es decir, los inversionistas comienzan a vender sus posiciones en los mercados emergentes (es aquí donde se nota la diferencia de caída entre Buenos Aires y Brasil, por ejemplo) para cubrir los préstamos en yenes. Por lo que compran yenes revalorizando la moneda, como muestra el cuadro que ocurrió desde el incremento de tasa del banco de Japón. Desde el 27 de Febrero al 13 de Marzo el yen se revalorizó en un 3.33%, pero sólo en un día, entre el 26 y 27 de febrero, lo hizo en 2.25%.

Por su parte el 28 de Febrero, de manera coincidente, salieron a la luz los datos del PBI del IV trimestre de la economía Americana. El reporte anticipado había arrojado un incremento del 3.5% para los meses de Octubre-Diciembre, pero una vez revisado el indicador marcó un retroceso al 2.2%, dato que comenzó a filtrarse por los pasillos de Wall Street el mismo día que cayeron las bolsas. Este dato es llamativo, sobre todo, por que en los últimos treinta años, sólo en 7 ocasiones se realizó este tipo de revisión descendente.

Si bien la corrección en el reporte del Producto dejó sin aliento a los popes de la City, había algo más dentro del indicador de las cuentas nacionales que justificaba la reducción del PBI. La inversión en la construcción, la nueva burbuja inmobiliaria americana, había retrocedido en el mismo trimestre un 19.1%, el mayor retroceso en 15 años y en caso de tomarse los permisos de construcción de Enero06 a Enero07 el retroceso es del 28.7%.

El mismo día, 27 de Febrero, se dio a difusión el indicador de pedido de bienes durables. Este indicador, se esperaba, retrocediera al 3%, pero la cifra arrojada fue una caída del 7.8%. En el caso de los bienes de capital el retroceso era del 17.6% y si se restaba el sector de Defensa la caída alcanzaba el 19.9%.

Todas las malas noticias juntas comienzan tener sentido en la caída del martes 27 de Febrero en la Bolsa Shanghai. Ante el incremento de tasas en Japón los inversionistas comenzaron a quitar posiciones de países emergentes y a **impulsar sus órdenes de compra sobre el yen**, para devolver los préstamos usados en la financiación de activos de mayor riesgo en el subsector hipotecario estadounidense, el famoso mercado de los carry trade.

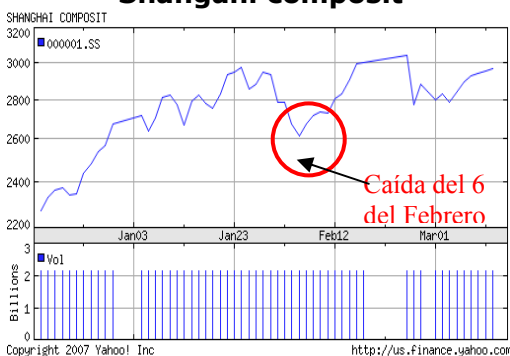
Los peligros de este juego vienen siendo analizados desde hace largo tiempo (ver: La Futura Crisis de la Economía Mundial, [www.kpym.com.ar](http://www.kpym.com.ar)), en el cual se demuestra que los escenarios de una crisis financiera de consecuencias significativas podrían llagar a presentarse si los condimentos de apalancamiento de tasas se modificaban en Japón. Esta caída afectaría a la peligrosa burbuja inmobiliaria americana, y al parecer la secuencia ha comenzado su cuenta regresiva.

Los peores temores de los analistas se asomaron ayer a los mercados de valores. El riesgo de que una crisis en el mercado hipotecario se traslade al resto de la economía estadounidense provocó fuertes caídas en Wall Street desde primera hora de la tarde.

El detonante fue el anuncio de la hipotecaria de alto riesgo Accredited Home Lenders que podría incurrir en impagos frente a sus deudores si no consigue nuevos fondos. Las acciones de la compañía cayeron un 65,36%. Ya el lunes, New Century, la segunda mayor firma hipotecaria de créditos de alto riesgo, había sido suspendida en la Bolsa tras reconocer al supervisor que carece de liquidez para pagar a sus acreedores. Un informe de la Asociación de Bancos Hipotecarios de EE UU afirmaba ese día que los impagos de deuda de alto riesgo están en máximos de cuatro años.

Por cierto, en lo que respecta a la bolsa de valores de China, durante el año nuevo Chino, el indicador de la bolsa de Shanghai rompió por primera vez en la historia la marca psicológica de los 3.000 puntos, lo que puso en sobre aviso a las autoridades orientales acerca de un fuerte recalentamiento del mercado de Capitales. Durante el 2006 las acciones subieron 130% y el primer mes del 2007 lo hicieron en un 12%. **El 6 de Febrero del 2007 el mercado de Shanghai cayó un 11%, es decir tres puntos por encima del martes negro y al parecer nadie se dio por enterado.**

**Shangahi composit**



Si bien existen explicaciones acerca de la alarma de la burbuja bursátil en China, sobre todo por las fuertes inversiones de la clase media ante tasas de interés deprimidas en el gigante asiático, la idea de incluir y mostrar los indicadores bursátiles se relaciona con la falta

de coherencia existente entre la reacción del 27 de Febrero y la apatía del 6 del mismo mes, en que la bolsa se derrumbó sin que nadie se viera alterado.

Lo que denota a las claras que los indicadores que tienen relevancia son los de la mayor economía del mundo. Y por sobre todo los que tienen gran peso en el PBI americano, como la construcción, que aportó el 6% del crecimiento del Producto y el 15% del aumento del trabajo, o que aumentó en U\$S 5 billones en hipotecas. O el índice de pedidos de bienes durables relacionados directamente con el crecimiento de la industria americana.

Los riesgos de un desplome de la economía americana están cada vez más latentes por su propia dinámica, y nada será igual a partir de ahora en los mercados financieros mundiales. Menos aún en la faz productiva. La sequía de liquidez puede traer numerosos y serios problemas a las economías emergentes. Lo que si es cierto es que si mañana cae Mozambique, mi abuela pasará a planchar lechuga.