

S3lo una correcci3n financiera

Patricio Arrau
Gerente General
Gerens Capital S.A.
(Columna revista Capital, 24 de agosto de 2007)

El sistema financiero est3 permanentemente innovando y creando instrumentos de ahorro para financiar las inversiones. Es la econom3a real la que genera los flujos de ingresos fundamentales que son la fuente de valor, pero es el sistema financiero y de mercado de capitales el que permite que los excedentes de ahorro se encuentren con los proyectos de inversi3n, lo que genera nuevos flujos de ingresos en el futuro. Los due3os de los proyectos de inversi3n comparten con los financistas o ahorrantes estos nuevos flujos de ingresos a trav3s de los instrumentos financieros. Los intermediarios financieros est3n permanentemente buscando como reducir la fricci3n del mercado, permitiendo que los flujos de ahorro e inversi3n real se encuentren con mayor facilidad. Uno de estas innovaciones recientes llev3 a securitizar los cr3ditos hipotecarios de mayor riesgo en los EE.UU., las llamadas hipotecas *subprime*, canalizando as3 flujos de ahorro a personas que no ten3an mayor acceso al sistema financiero para adquirir una vivienda y/o endeudarse para consumir otros bienes. Grandes vol3menes de fondos se canalizaron para este prop3sito y los bonos respaldados por estas hipotecas fueron adquiridas por diversos fondos e inversionistas. El mercado est3 permanentemente monitoreando los activos financieros para que 3stos reflejen el verdadero valor de los flujos que representan. En este proceso con frecuencia se crean burbujas de valor, es decir, instrumentos que alcanzan un valor superior al que puede ser justificado por los flujos de ingresos subyacentes. Cuando ello es percibido as3 por el mercado se producen ajustes de precios, es decir, se pincha la burbuja. Mientras m3s informado est3 el mercado, 3ste funciona en forma m3s eficiente y es m3s probable que el efecto de estos pinchazos quede confinado a la p3rdida financiera de los agentes respectivos.

¿Por qu3 tanto temor entonces con el revent3n de la burbuja de las hipotecas *subprime*? La situaci3n de estos instrumentos se cruza con otra hip3tesis m3s catastrofista. Desde hace a3os que se viene hablando de un mercado inmobiliario sobrecaliente en los EE.UU. Es decir, el alto endeudamiento de las familias norteamericanas respaldado por bienes inmobiliarios a su vez sobrevalorados habr3a estado sustentando un nivel de consumo excesivo en el pa3s m3s rico del mundo. Al reventarse la burbuja inmobiliaria el consumo podr3a caer en los EE.UU. induciendo una desaceleraci3n en el crecimiento o una recesi3n. Si esa hip3tesis se confirmara ello tendr3a un impacto de correcci3n en muchos otros instrumentos financieros, pues ya no se tratar3a de un ajuste confinado a un instrumento particular, sino a muchos otros que tienen como respaldo los flujos de ingresos de la econom3a norteamericana en su mayor amplitud. A su vez, una recesi3n en la que ha sido la principal locomotora del mundo en todos estos a3os se propagar3a al resto del mundo, causando a su vez una recesi3n global. Una peque3a crisis de p3nico se tradujo entonces en una perdida de valor m3s amplia en todas las bolsas de valores del mundo. En

condiciones de incertidumbre y volatilidad los inversionistas financieros que tienen activos de mayor riesgo en sus balances salen a vender los instrumentos susceptibles de ajuste y corren a refugiarse en instrumentos de bajo riesgo, lo que se conoce como el “vuelo a la seguridad”. Entre los instrumentos más riesgosos se encuentran las acciones y bonos de los países emergentes como Chile. La propagación de que la crisis financiera a la economía real es el temor de fondo que se observó la semana pasada. Es improbable que ello ocurra en esta ocasión por dos razones. En primer lugar, el mundo se encuentra en medio de una expansión económica mundial que ha sido calificada quizá la expansión más larga y sólida de la economía mundial en toda su historia. Sustentada en cambios tecnológicos de profundo alcance en la productividad de las economías, junto a la acelerada inserción al comercio mundial de dos gigantes dormidos, China e India, con sus cientos de miles de nuevos trabajadores y consumidores, la próspera economía mundial todavía goza de mucha salud. En segundo lugar, lo anterior es compartido en general por los banqueros centrales de los países desarrollados quienes no han dudado en inyectar liquidez en el mercado para acomodar este “vuelo a la seguridad”. De ese modo se permite a los agentes que lo deseen ajustar sus portafolios de inversión y refugiarse en activos de pago seguro mientras se calma el temporal.

Chile tiene una muy sólida posición financiera derivada de su abultado doble superávit fiscal y comercial, así como de expectativas razonables de crecimiento para este y el próximo año. Sin embargo, desde hace un tiempo que se esperaba una corrección en los valores de los activos que se transan en bolsa en nuestro país, tanto acciones como bonos. Nuestras propias burbujitas, inducidas en parte por el corralito de las AFP que las obliga a invertir en Chile y en parte por las burbujas internacionales, tuvieron sus propios pinchazos. Sólo una corrección confinada a ajustes de precios en el mercado financiero.