

Burbuja accionaria, burbuja del peso

Patricio Arrau
Ph. D. Economía, Universidad de Pennsylvania
Director Giro País

(Columna diario La Tercera, 25 de diciembre de 2010)

La supuesta burbuja accionaria que afecta al mercado bursátil chileno tiene preocupado al presidente del instituto emisor, quién ha manifestado advertido que el precio de las acciones podría estar muy alto, es decir, desalineado de los fundamentos económicos de las empresas que sustentan el valor de las acciones. Alan Greenspan, entonces presidente de la FED, equivalente estadounidense a nuestro Banco Central, hizo una referencia similar a principios de la década, acusando a los inversionistas bursátiles de padecer “exuberancia irracional”. Tres preguntas surgen de inmediato. ¿Por qué el Banco Central debiera preocuparse de la burbuja accionaria? ¿Pueden los inversionistas ser irracionales? ¿Qué relación tiene esta burbuja accionaria con el valor del tipo de cambio?

Respecto a la primera pregunta, es entendible que Alan Greenspan, y en general los presidentes de los bancos centrales de países desarrollados se preocupen del valor de los activos financieros. En dichos países hay una relación cercana entre el valor de los activos y el valor del consumo de los hogares. Cuando se “infla” el valor de los activos, es decir cuando surge una “burbuja”, ello impulsa el consumo, presiona, la demanda agregada y redundan en decisiones de alzas de tasas de interés. No es tan comprensible que esa misma preocupación esté en la mente del presidente de nuestro Banco Central. En nuestros países, el consumo depende mucho más del ingreso corriente de los hogares que del valor de la riqueza representada en los activos accionarios. Lo interesante del comentario es que por primera vez se hace referencia a una burbuja es decir, a un comportamiento del tipo “irracional” que implicaría que los inversionistas llevan en ocasiones el precio de los activos a niveles que se alejan de los fundamentos económicos que sustentan su valor. En Chile no estamos acostumbrados a que las autoridades reconozcan que ello puede ocurrir, puesto que siempre invocan la sabiduría del mercado cuando se trata de los equilibrios financieros. Ante la segunda pregunta, entonces, tenemos un sí oficial.

La tercera pregunta es más interesante y seguro está en la mente de nuestras autoridades. Las burbujas ocurren cuando las expectativas de los agentes se vuelven “exuberantes”, incrementan la demanda por una clase de activos y la oferta de los instrumentos que desean comprar se encuentra fija. La burbuja accionaria es la otra cara de nuestra fuerte apreciación cambiaria. Los agentes nacionales, que viven y consumen en pesos, prefieren esta moneda en sus portafolios a los dólares que llegan al mercado. Asimismo, debido a la política de QE2 de los EE.UU., los inversionistas extranjeros inundados de dólares buscan nuevos activos para diversificar sus portafolios invertir y el peso chileno es apreciado en este respecto. Finalmente, en la perspectiva del próximo año, nos afecta también el



problema endémico de nuestro Fisco que tiene déficit operacional en moneda nacional de US\$ 9.000 millones, que los financiará en buena parte vendiendo dólares que le llegan del cobre. La burbuja accionaria y la del peso son la misma cosa. Inversionistas buscando activos en moneda nacional que no encuentran. De la mayor urgencia y responsabilidad pública que nuestras autoridades abandonen el paradigma cambiario erróneo que las guía y reconozcan que el dólar es un activo abundante e indeseado en este momento, tanto para los inversionistas extranjeros como para los nacionales. El Banco Central debe acumular reservas con una fuerte intervención que retire dólares y coloque pesos. Hacienda por su parte debe pedir autorización para endeudarse en US\$ 9.000 millones en moneda nacional para evitar liquidar dólares. Después de todo somos los únicos emisores de papeles en pesos chilenos en todo el mundo.