

¿Cuál cuento de hadas?

John C. Edmunds Doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Harvard, profesor de finanzas de Babson College en Boston y coautor de *Wealth by Associat*

Diciembre 2007

Al primer vistazo, el cuento de la Bella Durmiente funciona bien para la analogía que quiero hacer. Una pobre y afligida niña, languideciendo en un castillo lejano, despierta cuando el príncipe la besa. Pero eso no encaja con mi historia, pues en ésta la Bella Durmiente se despierta por sí sola. No necesita el beso de ningún príncipe. El siguiente cuento que se me viene a la mente es el de Blanca Nieves, quien despierta luego de un sueño profundo. Pero no era un sueño natural. Y, de nuevo, necesitó el beso de un príncipe, así que tampoco funciona.

Quizá haya un cuento no tradicional que sí sirva, porque lo que ha pasado es demasiado real. En la historia que quiero presentar, la doncella despierta y se encuentra con que no todo está bien. Ahora es rica, y también lo son un grupo de personas cuya vida parecía destinada al trabajo duro, pero la magia no ha remediado todos los problemas y la gente que no se ha enriquecido está desilusionada y frustrada.

La expansión financiera en muchos países de América Latina fue rápida. Si alguien le hubiera dicho a principios del último trimestre de 2002 que media docena de mercados accionarios de la región iban a subir como ya lo habían hecho, usted habría lanzado una carcajada y habría considerado la idea como una tontería.

Los datos en el nivel agregado más alto muestran las dimensiones macro de la expansión financiera. En los últimos seis años el valor de las acciones listadas en los mercados de América Latina ha aumentado en cerca de US\$ 2 billones (millones de millones). Eso equivale a US\$ 3.600 per cápita, y es un monto altísimo en relación al ingreso anual de la región, que es aproximadamente US\$ 6.000 per cápita. Es como si un hada generosa mágicamente hubiera puesto el ingreso de la mitad de un año en las cuentas de cada latinoamericano.

Pero el boom financiero no ha tenido efectos tan igualitarios. Las ganancias se han concentrado en los países que reformaron sus mercados de capitales y en otros apenas han influido. Argentina, por ejemplo, ha gozado de un crecimiento económico fuerte, pero su bolsa no ha subido mucho. El valor de mercado de sus acciones creció desde US\$ 40.505 millones en 2004 a US\$ 47.532 millones en 2005, y luego a US\$ 51.240 millones en 2006. Esto equivale a un 26,5% en dos años, lo que suena bien, pero está completamente eclipsado por las cifras en Brasil, tanto en términos porcentuales como absolutos. El valor de las acciones brasileñas subió desde US\$ 340.900 millones en 2004 a US\$ 462.100 millones en 2005 y a US\$ 722.600 millones en 2006. Eso equivale a 112% en dos años.

En términos absolutos, la diferencia es aún mayor, porque el mercado brasileño es más grande en relación al tamaño de la economía del país. El beneficio durante esos años fue de US\$ 2.100 per cápita en Brasil y de US\$ 290 en Argentina.

Y la diferencia fue más lejos en 2007. El valor de las acciones brasileñas llegó a US\$ 1.244.000 millones entre enero y noviembre, tras un aumento de US\$ 521.400 millones, mientras el valor de las acciones en Argentina subió sólo US\$ 6.046 millones en ese período. Al poner estas cifras en términos per cápita se observa cuanto más grande ha sido el salto para Brasil. Los aumentos son de US\$ 2.750 para ellos y de US\$ 155 para Argentina.

La distribución ha sido notablemente desigual entre los países, y también dentro de ellos, donde han sido acumuladas por el estrato más rico y educado de la sociedad. Unos pocos y simples escenarios ilustran cuán dispares han sido los efectos en la riqueza individual.

Suponga que toda la ganancia de Brasil es acaparada por el 20% más rico de los brasileños. En ese caso, los beneficios desde enero a noviembre son, en promedio, US\$ 14.000 para cada persona. Esto es lo suficientemente llamativo, pero el verdadero efecto es quizá más dispar. Si el 75% de la ganancia fuera a dar al 10% más rico de los brasileños, y el 25%, al resto de la población por sobre el 20% más rico, el beneficio promedio para cada persona en el 10% sería de US\$ 20.700 y de US\$ 7.000 para cada persona en el segundo estrato. En ambos escenarios, los beneficios para el restante 80% de la población vienen de aumentos en la creación de puestos de trabajo y el gasto de la nueva riqueza. Pero son indirectos y escasos. Una pregunta clave es cómo extender los beneficios a los millones de personas que se sienten marginadas.

Quizá lo que ocurre en América Latina aún no sea buen material para un cuento de hadas. El drama está aún en desarrollo y muchos capítulos quedan por escribirse.