

TRES POR TRES

Respuestas en tiempo de crisis

El caos que generaron las hipotecas *subprime* ha sido el tema que ha marcado la pauta económica este año. Desde el 1° de enero de 2008, los accionistas de corporaciones estadounidenses han perdido \$8.000.000.000.000 y en otros países las pérdidas en la bolsa promedian el 40%. Sin embargo, luego de los planes de salvataje de distintos bancos centrales, la situación se ha moderado y es posible analizarla más fríamente. Eso es lo que hacen tres académicos de la UC en esta ocasión.

JUAN PABLO GARNHAM Y DANIELA JORQUERA



GONZALO CORTÁZAR

Es profesor de Finanzas en el departamento de Ingeniería Industrial y de Sistemas de la UC. Es director del Laboratorio de Investigación Avanzada en Finanzas (FinLabUC) y de RiskAmerica. Tiene un doctorado en Finanzas por la UCLA.

«Está claro que en este caso las reglas del juego no estuvieron bien diseñadas».



MIGUEL FUENTES

Es doctor en Economía de la Universidad de California, Berkeley, Estados Unidos. Sus áreas de interés son la macroeconomía y la economía internacional. Se desempeña como profesor auxiliar del Instituto de Economía UC.

«Cuando esta crisis pase, los mercados financieros seguirán contribuyendo a aumentar el bienestar de la población».



EDUARDO WALKER

Es ingeniero comercial y doctor en Administración con mención en Finanzas por la Universidad de California en Berkeley. Es profesor titular de la Escuela de Administración y se especializa en finanzas, inversiones, inversionistas institucionales, pensiones y costo de capital.

«(La crisis) no es producto del capitalismo, sino de la intervención estatal».

1

Se le ha echado la culpa al capitalismo. ¿Quién es el culpable en realidad: el mercado, el gobierno, los bancos, el ciudadano deudor o todos?

C.G.: Yo no soy de los que creen que el principal responsable de la crisis es la codicia humana. Es cierto que sin codicia es posible que este problema no hubiera ocurrido, pero también es cierto que muchas cosas buenas son generadas por empresarios e innovadores en múltiples áreas quienes también puede que lo sean. La responsabilidad de cualquier sistema político es aprovechar las características buenas y malas de las personas haciendo que se comporten de una manera provechosa para la sociedad. Para ello se deben diseñar incentivos tales que induzcan a las personas a tomar riesgos adecuados y, por otro lado, regulaciones y normas que castiguen a quienes no lo hagan. Está claro que en este caso las reglas del juego no estuvieron bien diseñadas.

M.F.: Todos los grupos mencionados tuvieron beneficios de la expansión del crédito hacia grupos de ingreso más riesgosos, los llamados deudores *subprime*. Los bancos obtuvieron mayores rentabilidades, los ciudadanos pudieron aumentar su nivel de consumo y el gobierno miró con beneplácito que deudores más riesgosos pudieran acceder a ser dueños de sus viviendas. Desde esta perspectiva, la responsabilidad es compartida en distintos grados por todos los agentes económicos. Esta crisis no implica en absoluto una crisis del capitalismo como sistema. Cuando esta crisis pase, los mercados financieros seguirán contribuyendo a aumentar el bienestar de la población y es de esperar que la mayor regulación a la que serán sometidos no se transforme en una barrera para su desarrollo.

E.W.: Han sido muchos los elementos que han confluído en la crisis. Por ejemplo, las bajas tasas de interés fijadas por la Reserva Federal, que durante años abarataron el acceso al crédito, promoviendo el endeudamiento y haciendo subir los precios de las viviendas; el gobierno de EE.UU., que promovió la «democratización» del crédito hipotecario para la compra de viviendas por parte de personas económicamente vulnerables y que estas personas hayan decidido libremente endeudarse más allá de sus posibilidades de pago. El mercado financiero respondió a los incentivos diseñando tecnologías que permiten lidiar con estos nuevos riesgos. Se consiguió darles acceso al crédito a personas *subprime* pero no sin consecuencias. Lo anterior no es producto del capitalismo sino de la intervención estatal. Por otro lado, efectivamente hubo fallas de supervisión o de regulación, lo que llevó a ciertas empresas a tomar riesgos excesivos.

2

¿Dónde tengo que poner mi dinero y ahorros en estos momentos?

C.G.: Aquellos que creen saber para dónde se moverá el mercado (muchos lo creen, pocos lo saben), si piensan que subirá, deben invertir en activos riesgosos (acciones), y los que creen que va a bajar deben invertir en activos con poco riesgo (bonos y depósitos de corto plazo). Para todos los demás que no sabemos, la recomendación es siempre la misma: se debe mantener inversiones diversificadas en bonos y acciones de acuerdo a la aversión al riesgo que uno tiene, es decir, ser consistente con lo que se desea hacer con los ahorros y cuánto me afectaría si llegara a perderlos y no cambiar esa decisión ante cambios en el mercado.

M.F.: Depende de la tolerancia al riesgo de cada inversionista. Los meses que vienen estarán caracterizados por una volatilidad probablemente algo más reducida que la de las semanas previas, pero de todas maneras bastante elevada. Esto implica que los retornos de las acciones seguirán bastante volátiles, aunque con oportunidades interesantes para inversionistas con alta tolerancia al riesgo. En cambio, para aquellas personas que prefieran rentabilidades más estables, los instrumentos de renta fija como depósitos a plazo son la alternativa más atractiva. Es importante destacar que aquellas personas cerca de jubilar deberían en esta coyuntura mantenerse alejadas de instrumentos de renta variable como acciones y fondos mutuos accionarios pues ellos seguirán mostrando alta volatilidad en el corto plazo, lo que podría perjudicar en forma importante sus pensiones.

E.W.: En inglés tienen el dicho «sin dolor no hay ganancia». Estos son tiempos de alto riesgo, pero también de altas ganancias potenciales. Para las personas que se sientan capaces de soportar un período largo (un año más, por ejemplo) de pérdidas y además puedan esperar unos tres o más años antes de gastar sus ahorros, puede ser el momento de invertir en activos de mayor riesgo, por ejemplo, en un portafolio accionario local o global bien diversificado. Los indicadores disponibles indican que en este momento efectivamente hay un alto potencial de ganancias para quienes se sientan capaces de soportar la crisis. Sin embargo, para personas con alta aversión al riesgo, o para quienes necesitarán utilizar sus ahorros en el corto plazo, lo recomendable es invertir en instrumentos más seguros, tales como cuotas de fondos mutuos de renta fija de corto plazo o depósitos bancarios.

3

¿Cómo Chile puede transformar este momento de crisis en uno de oportunidades para su economía?

C.G.: La crisis será dolorosa para muchas personas, en particular para aquellas que pierdan su trabajo y para muchos que se deban pensionar. Los más pobres serán como siempre los más golpeados. ¿Qué cosas buenas podemos sacar de esta crisis? Yo veo dos oportunidades. La primera es la mayor eficiencia que muchas veces la obligación de sobrevivir genera, induciendo reducciones de costos y focalizaciones en aquellas actividades que generan más valor. La segunda oportunidad tiene que ver con la mejora en nuestro posicionamiento económico latinoamericano, en la medida en que la crisis afecte a los otros países en una mayor medida.

M.F.: La desaceleración de la economía mundial que seguirá a esta crisis financiera redundará en un menor crecimiento para la economía chilena. La respuesta de nuestras autoridades fiscales y monetarias ha sido, en general, la correcta para minimizar los efectos de la crisis en la economía nacional. En este sentido, la mayor oportunidad para la economía chilena es tomar conciencia definitiva sobre la importancia de un manejo fiscal y monetario prudente en tiempos de bonanza que permita acumular recursos a los cuales echar mano durante periodos más complejos, como el que se vive hoy.

E.W.: Este es el momento para poner a prueba la institucionalidad que se ha creado a lo largo de los años, incluyendo, por ejemplo, el desarrollo del mercado de capitales local, el sistema de pensiones, la regulación bancaria prudencial, las reglas fiscales de superávit estructural y los ahorros fiscales para tiempos de vacas flacas. Creo que saldremos bien parados y que la conclusión será reafirmar que, en general, se han adoptado políticas adecuadas. Una excepción puede ser el mercado laboral, que con sus rigideces, puede verse especialmente afectado. La crisis puede dar la oportunidad para revisar las rigideces del mercado laboral.