

**M**uchos creen que para ser un buen inversionista hay que imaginar el futuro, visualizar las tendencias, y sobre todo tener a mano buenas proyecciones. Yo, por el contrario, creo que es más rentable en tiempo, plata y capacidad predictiva, estudiar la historia. Sobre todo, en lo que se refiere al comportamiento de las masas

Los humanos ya llevamos un buen tiempo en planeta tierra para poder sacar conclusiones sobre nuestro comportamiento ante ciertos estímulos y aceptar que somos material disponible para caer bajo el hechizo de la "papita". Las propuestas de ganancia rápida y fácil nunca han faltado en la historia y nunca faltarán, aun pareciendo cómicas algunas de ellas, simplemente porque la demanda psicológica de ganar mucho esforzándose poco es ilimitada.

A fines de noviembre le hablé de la burbuja llamada Bitcoin, la que contaba con todo el misterio y novedad que permitía a sus creyentes disociar su precio de su fundamento, el que a mi juicio no se encuentra muy alejado de cero. Como saber lo que va a pasar es más fácil que saber cuándo, Mr

Punto de Vista

## Nada nuevo bajo el sol



—por TOMÁS CASANEGRA—

Cripto (parecido a Mr Market, pero con una bipolaridad más acentuada) siguió inflando la criptomoneda hasta tocar los US\$20.000 en el verano, y solo ahí dejarla caer.

Bitcoin llegó a valer bastante más que todas las empresas del IPSA. ¿Se imagina usted? Cadenas de supermercados,

bancos, líneas aéreas, minas que van del hierro al litio, cientos de miles de hectáreas de bosque, etc., todo suyo, absoluto dueño y señor de las cuarenta mayores empresas de Chile. Pero no, mejor unos bites en el computador. Así como Mr Market puede disociar precio de valor, Mr Cripto

es capaz de disociar lo que representa el "todo" de sus "partes", y más todavía si las partes suben como la espuma.

Se dice que Bitcoin es una buena inversión porque la tecnología que está detrás, blockchain, lo es. No sé, porque aun asumiendo que esta tecnología, que ya tiene diez años de vida sin aún ser usada masivamente por nadie, está cerca de su tipping point, habría que preguntarse como un éxito de ella va a ser monetizado por los propietarios de Bitcoin. Por ejemplo, los inversionistas en los "pets.com" de fines de los 90s apostaron al éxito de Internet, le achuntaron con la apuesta, y aun así perdieron todo.

Pero esa experiencia de gente mayor como usted y yo, ya entró en los libros de historia, por lo que esta generación requiere urgentemente una burbuja de su propia creación. Mark Twain decía que hay cosas que solo se pueden aprender cuando arrastras un gato tirándolo de la cola. Lamentablemente, cada generación debe arrastrar su propio gato. ●

El autor es ingeniero civil de la PUC y MBA de The Wharton School (@tomcasanegra).

## EEUU: mercado advierte riesgo de deuda corporativa

—Las empresas estadounidenses engendrarán la próxima ola de sufrimiento financiero, o incluso una recesión, advierte un coro cada vez más numeroso integrado por las administradoras de fondos más grandes del mundo. Tras años de endeudamiento para recomprar acciones y adquirir empresas a precios extremadamente baratos, la marea regresa en tanto la Reserva Federal eleva su tasa meta y retira estímulo.

Esto ejercerá presión sobre las filas engrosadas de empresas sobre-endeudadas y gravitará sobre el crecimiento, dijo el máximo responsable de inversiones de Guggenheim Partners Global, Scott Miner. PIMCO y BlackRock se cuentan entre los inversionistas que están reduciendo las compras o se muestran más selectivos respecto de lo que compran. ● Bloomberg

“En tres palabras puedo resumir todo lo que he aprendido sobre la vida: todo sigue adelante”

Robert Frost



EuroAmerica

Un Buen Consejo, Siempre

600 582 3000

euroamerica.cl

## Bonos respaldados por créditos de consumo

La securitización de créditos de consumo fomentaría el dinamismo del mercado y tendría impacto social.

EL VALOR

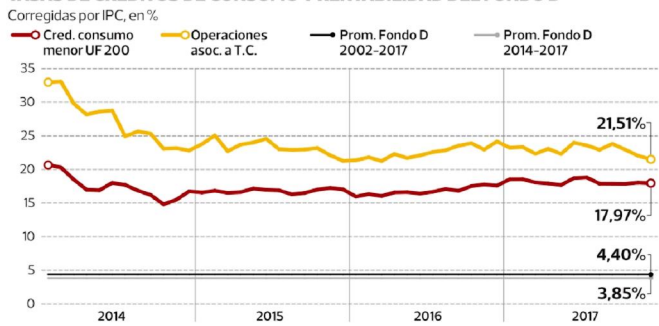
ALDO REYES

Los créditos de consumo, por su relación riesgo-retorno, representan uno de los productos más atractivos para los bancos; no obstante, no se observan esfuerzos para desintermediar este tipo de operaciones. Las iniciativas que se pudieran poner en marcha en esta dirección redundarían positivamente en el costo del endeudamiento para las personas y en la rentabilidad de los inversionistas. En este sentido, la securiti-

zación de créditos de consumo podría ser una herramienta útil para aproximarse a este objetivo.

No se desconoce los riesgos implícitos (en préstamos de consumo la mora sobre 90 días es levemente sobre el 2%), ni se obvian los gastos por su administración, pero la amplia diferencia entre la tasa de interés del sistema bancario y la rentabilidad que obtienen los fondos de pensión tipo D, intensivos en renta fija, es muestra palmaria de las posibilidades de la desintermediación. El diferencial supera los 1.000pb para créditos inferiores a UF 200 y cerca de los 2.000pb en tarjetas

### TASAS DE CRÉDITOS DE CONSUMO Y RENTABILIDAD DEL FONDO D



FUENTE: SBIF y SAFF (tasa créditos en términos reales, corregidas por Humphreys)

Ariel Fernández • PULSO

de créditos.

Desafortunadamente no habrá incentivo para la desintermediación mientras los bancos tengan relativamente cautivos a sus cuenatcorrentistas y, además, se beneficien del bajo costo provisto por los fondos de pensión. Dado ello, no parece inapropiado que la autoridad incentive la securitización, ya sea con mecanismos para contabilizar la operación fuera de balance, comprar bonos subordinados o con regu-

laciones propicias para fondos cuyo fin sea la desintermediación. Se trata de medidas pro mercado, ya que su propósito es fomentar el dinamismo del mismo, y que además tendrían impacto social, al desahogar la carga financiera de los hogares y contribuir a mejorar la rentabilidad de los fondos de pensión. En la actualidad, los fondos de pensión mantienen cerca de US\$ 13 millones en depósitos a plazos y US\$ 29 millones

en bonos bancarios, con un retorno muy inferior a la tasa de los créditos de consumo y de las tarjetas de créditos. Adicionalmente, la securitización ofrecería títulos de renta fija con distinto riesgo, de tal forma que los inversionistas que lo deseen podrán mantener un riesgo equivalente al que hoy representa su exposición en el sistema bancario. ●

El autor es gerente general de Humphreys.

## Zoom

### Sube 27,6% en el año Pesqueras celebra escalada del salmón

● El precio del salmón en Noruega, referente internacional, está firmemente encaminado a retomar los máximos históricos que encontró en enero del año pasado, cuando llegó a marcar 75,25 coronas noruegas por kilo.

● En lo que va del año, el producto marino ha escalado un 27,6% hasta las 71,75 coronas noruegas.

● Esto ha beneficiado a las acciones de las principales salmoneeras, en especial a Salmones Camanchaca, que también transa en la Bolsa de Oslo. Durante la semana pasada, los títulos de la filial de Cia. Pesquera Camanchaca en Santiago saltaron un 12,56% hasta los \$4.390, mientras que los NDR saltaron un 13,35%. ●