

Leer entre líneas

Dicen que hay hechos que valen más que mil palabras. Sin embargo, el mercado nos habla con hechos y con palabras, y debemos aprender a escuchar y leer ambos.

Cuando el mercado bursátil chileno lo inundan de emisiones de capital, por segundo año consecutivo, no es porque la bolsa esté barata sino todo lo contrario. Nadie emite capital si no cree que el precio al que vende su empresa sea lo suficientemente atractivo.

Cuando las compañías eléctricas del norte paran las licitaciones de energía, no es por capricho. Es porque las mineras postergaron sus proyectos. ¿Por qué? Porque la mano de obra y la electricidad en Chile han llegado a ser tan caras que solo un precio sobre US\$ 3,5 la libra de cobre los hace viables (me olvido por un rato de la falta de Estado de Derecho que significan la arbitraria toma de los puertos). Un cobre bajo US\$ 3, que probablemente lo veamos, hace esperar una bolsa aun menor y un dólar aun más alto.

Cuando las empresas americanas acumulan niveles récord de caja, ostentan bajos niveles de deuda, enfrentan muy bajos costos financieros, están viendo envejecer su activo fijo y aun así no comienzan un nivel de actividad de fusiones y adquisiciones como los históricos en esta etapa del ciclo, podría interpretarse como que la bolsa estuviera cara. La señal que nos cambia esta imagen es la re-

compra de sus propias acciones que hemos observado. Las empresas están baratas, pero el nivel de incertidumbre que significan los temas fiscales y tributarios pendientes hace que decisiones de inversiones en activo fijo y compra de empresas se tiendan a postergar. Pero ¿qué más seguro que comprarse a sí mismo, si uno conoce sus planes, sus proyectos y su verdadero valor? Esa sí que es una señal dura.

Si las empresas americanas que están bajo el grado de inversión (High Yield) comienzan a apurarse en emitir bonos a un ritmo mucho mayor al de los años anteriores, es también una señal importante. Esto no responde a un nivel de crecimiento de la economía mayor. Tanto han caído el resto de las tasas que mucho dinero ha entrado a esta categoría buscando con ansias los rendimientos que ya se perdieron en las categorías estatales y corporativas de grado de inversión. Este crecimiento en la oferta ha relajado las condiciones y exigencias al punto que los emisores, mejor que nadie, saben que no van a durar así de largas y las deben aprovechar. Y

quienes hemos participado del mundo del crédito sabemos que el mejor predictor de una mala cartera es la velocidad de crecimiento de esta misma.

Para terminar, me gustaría dar

un ejemplo de palabras que dan luces. Últimamente he escuchado repetidamente en el ambiente inmobiliario chileno decir que “no hay terrenos”. Que cándido. Es como que yo dijera que en Chile no hay acciones (quiero decir baratas). Terrenos siempre hay. La población es como un globo. Durante los ciclos expansivos se infla y quiere casas, oficinas, autos, estacionamientos, malls, etcétera, más

grandes y más cómodos. En los ciclos de baja se ajusta, los niños vuelven a la casa, las empresas reducen el espacio físico, se reduce el número de autos en la casa, etc. El globo se desinfla. La ciudad descubre que aparecen los terrenos que habían desaparecido. Hoy día existen terrenos, pero a un precio que, dado los costos de construcción, la escasez de mano de obra, la desaceleración de la economía y la demora en terminar una obra, resulta muy arriesgado pagar eso por él. Esas palabras nos dan luces de lo caro del mercado inmobiliario nacional. ¿Qué duda cabe?

En Manhattan, nunca se ha parado de construir y todavía no construyen el Central Park. Esta es la mejor prueba de que cuando hay precios y ciclos favorables, terrenos siempre hay.



ALEJANDRO HIRMAS,
PRESIDENTE DE GLOBALFOLIO

“Últimamente he escuchado repetidamente en el ambiente inmobiliario chileno decir que “no hay terrenos”. Que cándido. Es como que yo dijera que en Chile no hay acciones (quiero decir baratas)”.