



Finanzas / Opinión

## Subiendo a pesar de...

Comprar y preocuparse van unidos por naturaleza. Los actos de preocupación son quiebres en la avaricia y el optimismo que, de otra manera, deberían nublar las mentes de los compradores. Mientras los mercados latinoamericanos continúan su escalada a las nuevas alturas, es bueno permanecer cauteloso y preguntarse cuán realmente sustentable es la recuperación de los mercados.

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 Association.

Los inversionistas exitosos reexaminan constantemente sus estimaciones optimistas y están en permanente alerta sobre posibles nubes y amenazas en el horizonte. A pesar de todo, siguen comprando y los mercados de acciones y bonos de la región continúan subiendo.

México es un país donde es fácil ver problemas, pero éstos no dominan todo el panorama. En ese país, es útil ser optimista y pesimista en grados aproximadamente iguales. Ahora es una buena época para enfocarse en lo que necesita hacerse en México, pero también para ver lo que este complejo país ha logrado. México está enfrentando asuntos sociales que tienen una importante dimensión económica. En muchos sectores de la economía ha habido décadas de bajo desempeño, pero también, logros importantes.

La reciente cobertura de la prensa no destaca estos aspectos positivos, aunque, aparentemente, son lo suficientemente impresionantes para valer más que los publicitados conflictos.

El mercado mexicano está subiendo mientras las manifestaciones callejeras no callan. El mercado accionario se cuadruplicó desde noviembre de 2001 hasta noviembre de 2006. Quebró la barrera de los 20.000 puntos en abril de este año, luego cayó en la baja de mayo-junio, después volvió a pasar los 20.000 en julio y subió sobre los 23.000 en noviembre.

Durante el período 2001-2006, la tasa de cambio del peso mexicano fue relativamente estable al dólar, fluctuando entre 9 y 11,4 pesos por dólar, y fortaleciéndose desde julio en la medida en que el mercado mexicano se recuperaba.

Pero no es el logro financiero más importante del país. El boom en la vivienda ha tenido un efecto más penetrante. El sueño de tener una casa propia se ha vuelto una aspiración realista para las familias del país.

La manera en que México ha financiado la compra de viviendas es innovadora. Antes de que el sistema de pensiones se privatizara en 1997, los procedimientos para financiar la construcción y adquisición de casas eran arcaicos y el stock de residencias era mucho más bajo de lo que el ingreso per cápita podía soportar. Entonces, la crisis del tequila de 1994 llegó, y la situación se hizo aún peor. En el período 1995-1998, los créditos hipotecarios eran muy caros y estaban disponibles sólo para pocas personas: aquellas con buenos trabajos y riesgo financiero intacto.

Pero una innovadora idea animó al financiamiento inmobiliario y de la construcción. Se permitió a los mexicanos usar parte de su pensión acumulada como garantía para obtener un crédito hipotecario, catalizando el auge en la construcción.

Con esto, el sistema privatizado de pensiones de México se ha convertido silenciosamente en el segundo más grande de América Latina. Sus activos totales son de alrededor de US\$ 60.000 millones, secundando sólo a Chile, y el número de afiliados excede los 36 millones. La clase media mexicana ahora puede comprar una casa, y jubilarse con un modesto pero adecuado ingreso.

Usar el sistema de ahorros de la jubilación para movilizar la vivienda no fue el único camino en que México adoptó la innovación en su sector financiero. También permitió al sistema de pensiones comprar bonos emitidos por empresas privadas. Esto ayudó a desarrollar el mercado de bonos locales, lo que vino en un buen momento, cuando los bancos comerciales estaban luchando por la recuperación del tequilazo y la inflación que éste provocó. Los fondos de pensiones mexicanos asumieron la responsabilidad de los bancos comerciales cuando éstos no eran capaces de dar nuevos préstamos al sector privado.

Después de que los mexicanos que demandaban casas calificaron para obtener créditos hipotecarios, los bancos comerciales pudieron asumir el riesgo de prestar dinero a las constructoras, sin tener que proveer financiamiento de largo plazo a los

compradores, porque podían de recuperarlo antes. Las nuevas casas se vendieron rápidamente, y los bancos pudieron recuperar los créditos de construcción y después financiar el siguiente proyecto.

Así, el boom de la construcción de viviendas en México ha sido financiado por su sistema de pensiones, y los bancos comerciales han encontrado nuevos roles, variantes modernas de su clásico rol de dar crédito a quienes los pueden devolver rápidamente.