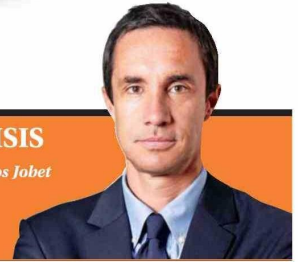


## Nadar Desnudo

### ANÁLISIS

Juan Carlos Jobet



#### “SOLO CUANDO BAJA LA MAREA SE DESCUBRE QUIÉN ESTABA NADANDO DESNUDO”.

La famosa frase de Warren Buffett apareció por primera vez en su carta a los inversionistas de Berkshire Hathaway a principios de 2002. Los mercados financieros habían pasado hace poco por la crisis de las punto com y los escándalos contables de Enron, y el oráculo de Omaha usó la imagen para transmitir una idea simple: los mercados alcistas, la abundancia de crédito y, en general, la exuberancia financiera esconden los balances débiles, el exceso de endeudamiento y los modelos de negocio sin bases sólidas de largo plazo. Es solo cuando las condiciones se aprietan —se cierra o encarece el crédito, los precios de los activos caen, la economía se ralentiza— que los actores más débiles quedan expuestos.

Buffett, que anunció hace poco su retiro tras seis décadas al timón, algo sabe de ciclos económicos y pensar en el largo plazo. Partió su sociedad de inversión en 1956 con poco más de cien mil dólares; hoy Berkshire Hathaway vale más de un millón de millones de dólares. El capital invertido rentó casi 20% anual en promedio, el doble que el S&P 500. Con Buffett al mando, la firma navegó la crisis del crédito de los sesenta, el *shock* petrolero de los setenta, el lunes negro del 87, la crisis *subprime* y mucho más.

Logró buenos resultados porque no apostó a los ciclos de los mercados para hacer una pasada, sino que identificó compañías con ventajas competitivas y las mantuvo en el tiempo. Coca-Cola y Apple son dos ejemplos.

Una manera de entender la filosofía de Buffett es esta: hay que poner la atención y los esfuerzos en las causas estructurales que permiten lograr resultados duraderos, y no dejarse encandilar ni distraer por movimientos de corto plazo, sobre todo cuando no se controlan.

Vista de esa manera, la lección de Buffett aplica también para los países, y hace pensar que el alza del cobre puede ser para Chile un arma de doble filo. Cuando la marea del cobre sube, todos nos vemos un poco más competentes: las cuentas fiscales empiezan de a poco a ordenarse solas (un dólar más de precio por libra durante un año deja cerca de US\$ 4.000 millones extras de recaudación), los números de Codelco se ven más auspiciosos (y baja la presión para maquillarlos, dicho sea de paso), y la economía en su conjunto empieza a crecer,

**El riesgo es que el consenso instalado en torno a la importancia del crecimiento no se traduzca en las reformas estructurales necesarias, sino que se diluya en la complacencia que puede traer un ciclo de alto precio del cobre”.**

por la alta dependencia del cobre que tiene nuestro PIB.

Pero el cobre, lo sabemos, es volátil. Y aunque hay buenas razones para pensar que su demanda seguirá fuerte en los años que vienen, lo cierto es que la marea volverá a bajar. Y cuando baje, quedará a la vista cuánto aprovechamos los tiempos buenos para hacer las tareas, y cuánto nos dedicamos a flotar cómodamente en las benevolentes aguas de la bonanza pasajera.

Las tareas que debemos hacer —y que corremos el riesgo de que queden sumergidas bajo el cobre a seis dólares— son muchas. La primera es, desde luego, el

imperativo de volver a crecer. El riesgo en ese frente es que el consenso instalado en torno a la importancia del crecimiento no se traduzca en las reformas estructurales necesarias, sino que se diluya en la complacencia que puede traer un ciclo de alto precio del cobre. Hacer las reformas necesarias es difícil, a ratos impopular, y toma tiempo. Pero hay que sostener los esfuerzos.

El otro frente es el Estado. Es urgente avanzar en modernizarlo: incorporar tecnología, repensar la estructura del aparato estatal, cambiar los incentivos de los funcionarios públicos y capacitarlos. Y se deben reformular o cerrar programas mal evaluados y cortar gastos que no tienen impacto. Pero claro, todo eso parecerá menos importante si el déficit se empieza a cerrar y la economía a crecer gracias al cobre.

Y en el sector minero, debemos desplegar un plan ambicioso para aumentar la producción de cobre, que está hoy donde estaba hace veinte años, período en el que nuestra participación en el mercado mundial cayó del 36% al 24%. Esos 12 puntos de mercado, a seis dólares la libra, equivalen a unos US\$ 38.000 millones adicionales por año en exportaciones —más del 10% del PIB de Chile en 2025.

Como hacer muchas de esas cosas cuesta plata, quizás hay que invertir (no gastar, invertir) los recursos adicionales del cobre ahí, en cambios estructurales que modifiquen las cosas de forma duradera, más que en seguir haciendo más de lo mismo.

El cobre a seis dólares es una oportunidad, no un logro. Si la aprovechamos para generar un cambio estructural en nuestra capacidad de crecer, para modernizar el Estado y destrabar nuestra minería, habremos hecho la pega. Si nos limitamos a flotar en sus aguas benevolentes, descubriremos —cuando la marea baje— que seguimos nadando desnudos.