

JOSÉ RAMÓN VALENTE

PIONEROS DEL CAPITAL

Relatos de los forjadores del
mercado de capitales chileno

PAIDÓS EMPRESA

Este libro no podrá ser reproducido,
ni total ni parcialmente, sin el previo
permiso escrito del editor. Todos los
derechos reservados.

© 2024, José Ramón Valente
Derechos exclusivos de edición
© 2024, Editorial Planeta Chilena S.A.
Avda. Andrés Bello 2115, 8° piso,
Providencia, Santiago de Chile

Diagramación: Ricardo Alarcón Klaussen

1ª edición: diciembre de 2024

RPI: 2024-A-10284
ISBN: 978-956-6366-29-4

Impreso en:

Índice

Prólogo	11
----------------	-----------

CAPÍTULO I

La máquina del tiempo: qué es y para qué sirve el mercado de capitales	13
---	-----------

CAPÍTULO II

Cuando no había nada y lo queríamos todo	31
---	-----------

Jorge Gabriel Larrain Bunster	33
-------------------------------	----

Francisco Silva Silva	42
-----------------------	----

CAPÍTULO III

Una crisis que se transformó en oportunidad	51
--	-----------

CAPÍTULO IV

Revolución del ahorro de largo plazo	57
---	-----------

Joaquín Cortez Huerta	59
-----------------------	----

Patricio Parodi Gil	69
---------------------	----

Cristián Rodríguez Allendes	77
-----------------------------	----

Alejandro Ferreiro Yazigi	88
---------------------------	----

CAPÍTULO V

Cuando la oportunidad se encuentra con la preparación	101
--	------------

Jorge Errázuriz Grez	105
----------------------	-----

Juan Andrés Camus Valdés	112
--------------------------	-----

José Miguel van hovell tot Westerflief	120
Guillermo Tagle Quiroz	133
Fernando Sánchez Chaigneau	145
Pablo Echeverría Benítez	155
Fernando Tisé Maritano	163
Manuel José Balbontín Fernández	172
Jaime de la Barra Jara	180
Andrés Echeverría Salas	188

CAPÍTULO VI

La necesidad crea el órgano **199**

Alfonso Perú Costabal	201
Eugenio Symon Franzoy y Francisco Mozó Díaz (Econsult)	211
Dieter Hauser Laclaustra	221
Nicolás Noguera Correa	228
Matías Eguiguren Bravo	238

CAPÍTULO VII

El rol social del mercado de capitales: del pituto al mérito **245**

Hernán Cheyre Valenzuela	247
Juan Benavides Feliú	255
Jorge Claro Mimica y Matías Claro Figueroa (CDF)	262
Cristóbal Undurraga Vergara	277

*A Jose Tomás, mi hijo.
Sin su motivación esta obra no existiría.*

La máquina del tiempo: qué es y para qué sirve el mercado de capitales

El 2006, estando en Japón, en una visita de negocios, un profesor de la universidad de Texas me dijo: “no te puedes perder la oportunidad de ir a ver el *fish market*, uno de los mercados más antiguos del mundo, cuyos orígenes se remontan al año 1610 d. C. Se sitúa en el mercado de pescado de Nihonbashi y ahí funciona el único remate instantáneo que ha sobrevivido al paso del tiempo”.

Con doce horas de diferencia horaria en el cuerpo, no se me hizo tan difícil levantarme a las cuatro de la mañana. Al llegar, el mercado estaba impecablemente ordenado y limpio, como casi todo en Japón. Mientras caminábamos hacia el lugar del remate, me dio gusto ver muchas cajas que decían “chilean fruit”. Finalmente llegamos a nuestro destino, un galpón gigante con atunes de entre 100 y 200 kilos desplegados simétricamente en el suelo, donde unas 50 personas, muy concentradas, caminaban y tomaban notas alrededor de los pescados. A las 5 a.m. en punto comenzó la función. Sin decir una sola palabra, una persona que parecía ser el equivalente a un martillero se acercó al primer espécimen. Con unos cuantos gestos en los dedos, que simulaban una cuenta regresiva, en cosa de 10 segundos se asignó el primer remate; luego otro y otro, y así sucesivamente. Cada una de estas piezas se vendió sin ruido, sin abogados ni contratos y sin oficiales de gobierno, en cientos de miles de dólares cada una. En menos de media hora, y con varios millones de dólares transados, todo había concluido.

En Mesopotamia, Egipto, Grecia, Roma, Venecia, Londres, Tokio o Nueva York, no importa la época ni el lugar, siempre han existido los mercados. Por miles de años, en forma espontánea y voluntaria, los seres humanos han elegido puntos de encuentro donde congregarse para intercambiar bienes y servicios. A esos lugares los llamamos mercados. En ellos se reúnen compradores y vendedores y se ejecutan transacciones.

En un comienzo, los mercados deben haber sido muy simples. Personas de la misma tribu o villa intercambiaban sus bienes y sus habilidades; todos conocidos entre ellos y teniendo como garante del trato nada más que un apretón de manos, un cruce de miradas y, eventualmente, la venia del líder de la comunidad. El castigo social en comunidades como esta es usualmente un freno a las malas prácticas, tanto o más importante que la regulación y las leyes. Por lo mismo, en los primeros mercados estas no fueron necesarias ni eficaces. La tradición y las buenas costumbres que observé en el mercado de Japón, probablemente fueron la norma en los inicios de todos los mercados.

Con el paso de los siglos, y en la medida que las comunidades dieron origen a ciudades y estas se hicieron cada vez más cosmopolitas, los mercados se fueron sofisticando. El apretón de manos a los ojos del jefe de la tribu dejó de ser suficiente en sociedades que se volvieron cada vez más complejas e impersonales. ¿Cómo confiar en un marinero que venía de tierras lejanas, al que no se le había visto antes y que podría desaparecer para siempre? Incluso para transacciones instantáneas, “pasando y pasando”, se hizo necesario certificar la calidad y homogeneidad de los bienes que se estaban intercambiando. ¿Estaba el esclavo bien alimentado?, ¿eran todas las pepitas de oro de igual pureza?, ¿las frutillas de la tercera corrida eran igual de grandes que las de la primera? Todas estas inquietudes (desconfianzas) dieron origen a la aparición de hombres de fe (típicamente la cara del rey estampada en una moneda de oro), contratos que certificaron las transacciones y garantías y pólizas de seguros que permitían resarcirse de las eventuales pérdidas si lo intercambiado resultaba ser deficiente, o si una de las partes decidía no honrar sus compromisos.

No sabemos con exactitud, pero basados en la información que entregan las tablillas de Babilonia, como la compilación de leyes en el *Código de Hammurabi*, se estima que los mercados de capitales tienen a lo menos cinco mil años de historia. Se trata de un mercado en el que una persona le presta algo (un caballo, un pedazo de tierra o unas monedas de oro) a otra persona por un tiempo determinado, por lo que las transacciones son más complejas de ejecutar: es más difícil saber si el vecino me va a devolver la plata que le presté que mirarle los dientes al caballo que le estoy comprando.

Con el tiempo, en la medida que los productos y servicios se fueron sofisticando, como ocurre especialmente en el ámbito financiero, las partes involucradas dejaron de verse las caras y las transacciones comenzaron a cruzar las fronteras de la villa hasta hacerse transnacionales. Esto hizo que fuese necesario aumentar los resguardos para las partes involucradas, estableciendo protocolos y regulaciones.

La particular complejidad del mercado de capitales causa que la regulación que lo rige también lo sea. Los protocolos y las leyes que guían un contrato de crédito son notoriamente más intrincados que las aplicables a las compras del supermercado. Nadie le pide a usted un estado de situación y un certificado de salud para comprar en el almacén de la esquina, pero sí lo hacen cuando usted pide un crédito hipotecario.

Con el paso del tiempo, algo relativamente simple como prestar y pedir prestado se ha ido sofisticando a tal nivel (plazos, riesgo de crédito, garantías, tipo de moneda, tasas de interés fijas o variable, etcétera) que ha requerido de la creación de inmensos volúmenes de regulación. Igualmente, se ha hecho necesaria la participación de expertos cada vez más especializados y de un lenguaje que, si bien facilita la comunicación entre dichos expertos, se ha hecho ininteligible para el común de las personas.

Nuestro objetivo es volver atrás, al menos por un momento, para capturar la esencia del mercado de capitales y decodificar su lenguaje, de modo que los árboles no nos impidan ver el bosque. Si logramos esa perspectiva, es probable que adquiramos herramientas que nos liberen de los prejuicios y la mitología que se ha construido en torno al mercado de capitales y a las personas que lo habitan. Esa es la esencia de este libro.

La contribución que ha generado el mercado de capitales al bienestar de las personas ha crecido con los años, sirviendo a las necesidades de grupos cada vez más heterogéneos de la población. Esto no habría sido posible sin el entusiasmo, esfuerzo, compromiso y riesgos asumidos por decenas de verdaderos artesanos que por más de tres décadas contribuyeron desde distintos ámbitos a crear el mercado de capitales más profundo y sofisticado de América Latina. Las historias de un grupo importante de estos pioneros están contadas por ellos mismos en este libro.

Estoy convencido de que la suerte ocurre cuando la preparación se cruza con la oportunidad. Nuestra economía, y en especial

nuestro mercado de capitales, se desarrolló entre 1980 y 2010 como nunca antes había ocurrido en la historia de nuestro país. Y esto pasó porque se hicieron los cambios regulatorios necesarios y porque quienes los hicieron supieron ver y aprovechar la coyuntura (oportunidad). Sobre regulaciones y normativas existe mucha literatura, pero poco se ha hablado del capital humano de cientos de chilenos que, viendo esa oportunidad, supieron usarla para el bien de ellos y de un país entero (preparación). Sin los conocimientos, la audacia y la capacidad empresarial de los artesanos que construyeron el mercado de capitales a partir de 1980, y por los siguientes treinta años, los cambios regulatorios no habrían dado los frutos esperados.

Se sabe poco sobre estos próceres. Este libro pretende llenar en parte ese vacío.

La máquina del tiempo

Gracias a los hallazgos arqueológicos del *Código de Hammurabi* en 1901 en las ruinas de la ciudad elamita de Susa, bajo la expedición de Jacques de Morgan, sabemos que ya hace cuatro mil años existía un mercado de capitales en el mundo. Las tablas de arcilla muestran contratos de préstamos donde se detallan condiciones como tasas de interés, garantías y plazos muy similares a los términos que hoy se negocian cuando se pide un crédito. Así, nos encontramos con transacciones financieras entre personas miles de años antes de que Adam Smith, padre de la economía de mercado, escribiera su famoso libro *La riqueza de las naciones*, lo que echa por tierra las pretensiones de algunos intelectuales y líderes políticos de izquierda que sostienen que el capitalismo es un hijo no deseado de la revolución industrial del siglo XVIII. Por el contrario, lo que revelan las tablas de Babilonia es que el mercado de capitales, así como el mercado de la fruta y del ganado, es una creación espontánea de los seres humanos para proveer soluciones a problemas reales: para financiar la travesía en barco hacia un continente lejano que podría traer grandes réditos en el futuro, o para que personas de escasos recursos tuvieran la opción de comprar semillas para abastecer la temporada siguiente, era necesario recurrir al mercado.

El mercado de capitales es, en realidad, una máquina del tiempo. Personas que tienen menos plata de la que necesitan hoy

para hacer un negocio, comprarse una casa o hacer un viaje, le piden prestado dinero a personas que tienen más del que están necesitando en ese momento. Así, quienes piden un crédito están trayendo consumo desde el futuro, porque de otra manera tendrían que esperar a juntar toda la plata que necesitan para comprar lo que desean. El costo del pasaje intertemporal de esos bienes es la tasa de interés que los prestamistas le cobran a los que piden prestado. ¿De qué depende el valor de esa tasa de interés? Del nivel de impaciencia del prestatario. Si la persona que necesita el dinero, por distintas razones, es muy impaciente, entonces va a estar dispuesta a pagar una tasa de interés mayor. Por el contrario, una persona más paciente no está dispuesta a pagar tanta plata en intereses porque puede esperar más tiempo para juntar el monto necesario.

Es curioso que en las tablas de Babilonia, hace cuatro mil años, las tasas de interés anuales por un crédito hayan fluctuado como máximo entre 20% y 30% al año. No muy diferentes de las que hoy tienen que pagar quienes viven en Colombia (21%), Yemen (22%), Ucrania (22%) y Egipto (18%), o las que pagan en Chile quienes piden un crédito automotriz o de consumo (25%)¹.

Cuando las comunidades son pequeñas (un barrio o una tribu), no se requiere un mercado para juntar deudores con acreedores. La gente se conoce e intercambia bienes a través del tiempo directamente con sus parientes o sus vecinos y la penalidad por no pagar lo acordado está ligada al “castigo social” por parte de la comunidad. En la medida que las sociedades son más complejas, se requiere de un intermediario que permita que perfectos desconocidos puedan prestar y pedir prestado, junto con una regulación que determine las condiciones del intercambio. Ahí surge la necesidad de un mercado de capitales. Se estima que hoy el tamaño del mercado mundial de capitales es de 109 trillones de dólares, es decir unas 1.600 veces el tamaño de la economía chilena.

El dinero

El mercado de capitales puede funcionar sin dinero. Las personas pueden guardar semillas de una temporada para otra, o prestarles

1. Fuente: Banco Mundial y Banco Central de Chile.

las que les sobran a sus vecinos y cobrarles la próxima temporada. Eso sería un viaje en el tiempo y podríamos considerarlo un mercado de capitales. Sin embargo, el dinero permite que los viajes en el tiempo sean más baratos y posibles para todo tipo de bienes y servicios, y para personas que no se conocen entre ellos.

Sin exagerar, diría que el dinero es una de las invenciones humanas más importantes de todos los tiempos. Por varios milenios los seres humanos han creado dinero para facilitar las transacciones de todo tipo y para guardar parte de sus ingresos para gastarlo más adelante (reserva de valor). Durante siglos, el oro fue el dinero por excelencia, aunque no el único. La plata, e incluso la sal, fueron utilizados por distintas civilizaciones como alternativas al oro. Durante el siglo xx el oro fue reemplazado gradualmente por los billetes y monedas; en las últimas décadas, las tarjetas de crédito y débito, y ahora los celulares, están amenazando con jubilar a los billetes. Quizás en un futuro las criptomonedas puedan hacer lo propio con los plásticos y las billeteras electrónicas.

Coloquialmente la mayoría de las personas habla del dinero como algo que no genera valor. Sin mucha deliberación, se asume que lo valioso son los bienes y servicios que el dinero puede comprar. Eso no es correcto. Así como el crédito permite transferir bienes en el tiempo, el dinero es una maravillosa máquina para ahorrar tiempo. El tiempo es sin duda el bien más escaso que tenemos los seres humanos y el dinero nos permite aumentar la cantidad que tenemos de ese bien en forma monumental. Imagínense que un doctor tuviera que encontrar un paciente para cada una de sus necesidades de consumo y así hacer una especie de trueque: tendría que ir por la ciudad encontrando diabéticos que vendan ropa, embarazadas que vendan verduras e hipertensos que manejen Uber. Esa sería la única manera de intercambiar sus conocimientos de medicina para obtener las cosas que necesita para vivir. El dinero permite que el médico se siente en su consulta y reciba pacientes de cualquier profesión que le pagan con un papelito que tiene una cara y un sello, o más recientemente, con un clic en su teléfono celular. El doctor se conforma con un “vale por”, que le permite tomar el Uber, ir a la verdulería o comprarse ropa.

Detrás de esa tarjeta de débito o de ese clic en el teléfono hay una red tecnológica impresionante que las economías modernas

han construido para facilitarle la vida a la gente y, sobre todo, para ahorrarles tiempo. Aun así, y a pesar de la maravilla tecnológica que es el sistema monetario del siglo XXI, sigue siendo cierto, al igual que lo ha sido en los últimos cinco milenios, que la característica más importante del dinero es la confianza. Sin personas que confíen que el dinero que reciben por los bienes o servicios que entregan va a servirles para comprar los bienes y servicios que ellos necesitan, el sistema no funciona. La historia está plagada de ejemplos de personas, gobiernos y tiranos que han intentado, lamentablemente muchas veces con éxito, pagar con humo por los servicios de personas honestas que han confiado en ellos.

Cuando la inflación es alta, las personas venden sus bienes y servicios a un valor que termina siendo inferior al que creían, porque al momento de ir a comprar con el dinero que les pagaron, este ya ha perdido parte de su valor. Es el caso de lo que ocurrió en Chile durante la hiperinflación de principios de los años 70, o más recientemente en Argentina, durante el gobierno de Cristina Kirchner. Lo mismo ocurre cuando sube el tipo de cambio y ya no te alcanza la plata para el viaje que querías o cuando las aerolíneas aumentan el número de millas que necesitas para canjear un pasaje. El caso más extremo se produce cuando viajas a un país exótico y te quedas con billetes de ese país o de los países que visitaste, que nadie más en el mundo acepta como válidos. En ese caso habrás cambiado tu riqueza por papel de diario.

Por eso es tan importante que los gobiernos sean fiscalmente responsables y que los bancos centrales sean independientes del gobierno de turno. La historia de Latinoamérica nos enseña que prácticamente en el 100% de los casos de alta inflación el responsable, o más bien, el irresponsable, ha sido un gobierno populista que prometió dar todo y que, en vez de cumplir su promesa, terminó pagando sus gastos excesivos con billetes que terminan empapelando paredes. Algunos ejemplos de lo anterior son los niveles de inflación de Chile en 1973, con un 352.4% anual; de Argentina el 2023, con 133.5% anual, y, aún más dramático, de Venezuela, en 2018, cuando la inflación anual fue un 65.000%².

La historia del conde que firma una servilleta para pagar en la posada es un ejemplo muy ilustrativo de cómo la confianza

2. Datos extraídos del FMI para Venezuela y Argentina y del World Bank para Chile.

es un elemento central que permite que funcionen los sistemas monetarios modernos: el Conde de una villa pasa la noche en una posada, pero no tiene dinero para pagarla, por lo que en una servilleta deja escrito “vale por una noche de alojamiento”, con su firma y su sello. En vez de cobrar este “vale por”, el dueño de la posada va a comprar comida para la semana y usa la servilleta firmada por el conde como medio de pago, lo que el receptor acepta rápidamente. Así, el papel es usado como dinero para pagar distintos bienes y servicios debido a que los habitantes de la Villa tienen plena confianza en que el conde honrará su palabra. Así, lo que antes era una mera servilleta se ha transformado en algo valioso que sirve para pagar por cualquier tipo de bien o servicio.

Como bien sabemos, la confianza se pierde rápido y es muy difícil recuperarla. Por lo mismo, poner en duda la autonomía del Banco Central o denostar gratuitamente a los bancos es muy dañino para el buen funcionamiento del mercado de capitales y, en último término, para todas las personas que ganan cientos de días de su vida ahorrando tiempo gracias al uso del dinero.

El ahorro y la tasa de interés

Ahorrar es difícil. La mayor parte de la gente prefiere la gratificación de gastarse la plata ahora, en vez de guardarla y hacerla más adelante. Los romanos y luego los renacentistas utilizaron la expresión *carpe diem* (vive el presente), la que podría asemejarse al juvenil YOLO, del inglés *You Only Live Once* (solo se vive una vez) que encontramos hoy en redes sociales y que también evoca la valoración de lo inmediato por sobre el futuro. Podrás estar de acuerdo o no con la filosofía de vida que hay detrás de esas expresiones, pero lo cierto es que la mayor parte de los seres humanos somos ansiosos. Cuando nos vemos enfrentados a la decisión de comernos un chocolate hoy o dejarlo para mañana, casi siempre preferimos lo primero. En otras palabras, el pasaje para llevar consumo desde el presente al futuro es costoso. Como dijimos antes, el precio de ese pasaje es lo que llamamos tasa de interés y, durante la mayor parte de la historia, la tasa de interés ha sido mayor que cero. Es decir, las personas que piden prestado tienen que compensar al prestamista por el esfuerzo que significa para este último no disponer de su plata en el presente.

Si bien hay culturas más estoicas que otras, en general las personas no ahorran por gusto. Lo hacen incentivados por la recompensa futura al esfuerzo de dejar de gastarse la plata hoy. Mientras mayor es esa recompensa, mayor es el incentivo para ahorrar y viceversa. Por su lado, quienes piden prestado, ciertamente preferirían que la tasa de interés fuera muy baja, cero o, idealmente, negativa.

En el mundo real muchas veces nos enfrentamos a aparentes desviaciones del concepto descrito en el párrafo anterior. Algunas provocadas por sesgos culturales o cognitivos y otras simplemente por charlatanería. Por ejemplo, algunas personas usan sus ahorros para comprar un departamento para uso personal. Entre gastos comunes, costos de mantención e impuestos, la rentabilidad de esa “inversión” probablemente será muy baja o negativa. Sin embargo, en ese caso no hay una violación al concepto de que la tasa de interés tiene que ser positiva. El agrado que le produce al inversionista habitar ese departamento, lo que los economistas llamamos el componente “de consumo”, hace que sea perfectamente racional comprar dicho inmueble con una rentabilidad esperada baja e incluso negativa. La diferencia la está pagando el bienestar inmediato de habitar la casa propia.

Lo mismo ocurre cuando una persona decide utilizar sus ahorros en la conservación de un bosque. Ahí tampoco parece haber una rentabilidad que justifique dicha inversión. Sin embargo, si el placer de conservar el bosque es mayor que el agrado de contar con más plata para gastar en el futuro, el principio básico sigue siendo el mismo. Si le pides a alguien que te preste plata, debes compensarlo por su esfuerzo estoico de no gastarse esa plata ahora en lo que estime. Esa compensación puede ser vía una tasa de interés o dándole a cambio otras formas de satisfacción, al menos tan valorada como el consumo futuro que tendría con la rentabilidad de dichos intereses.

Distinto es el caso de los vendedores de pomada. Cuando Alberto Chang ofrecía pagar un 2.5% mensual de intereses sin riesgo para quienes le prestaban la plata, ciertamente estábamos frente a un charlatán. Aun así, él logró conseguir que mucha gente le prestara plata contra esa promesa. Las mitologías de personas que se hacen ricas de un día para otro sin ningún esfuerzo y riesgo son tan comunes en nuestra sociedad como los avistamientos de

ovnis. Puede que haya extraterrestres, pero la probabilidad de que ET aterrice en nuestro jardín es realmente remota. Hay una famosa historia que se cuenta en los pasillos de la Universidad de Chicago, que no se sabe si ocurrió realmente, pero ilustra una visión cercana a la realidad. El mito cuenta que iban Milton Friedman y George Stigler, ambos premios nobel de economía, caminando por las calles del campus y, de pronto, vieron un billete de 100 dólares botado en la calle. Se miraron y, en vez de ir a recogerlo, Friedman le dice a Stigler, “probablemente el billete es falso. Si fuese real alguien ya lo habría recogido”. Tras esa reflexión, ambos siguieron caminando como si nunca lo hubieran visto.

Todos tenemos la esperanza de encontrar billetes reales botados en la calle. La abundancia de cuentos de personas que con unos pocos pesos se hicieron ricos invirtiendo en alguna “papita” ofrecida por el gurú de turno, alimentan la existencia de charlatanes y vendedores de pomada con habilidades comerciales espectaculares, que apelan a la mitología y a nuestras ganas de que ET aterrice en nuestro jardín, para vendernos ilusiones. Pero lo cierto es que ganar plata y hacerse rico nunca ha sido fácil. La competencia por los buenos proyectos y los fondos para financiarlos siempre ha sido feroz, y lo sigue siendo.

En otras palabras, una vez que hemos separado la paja del trigo, el concepto simple del libro de texto de finanzas es un buen descriptor de la realidad. Traer plata desde el futuro es caro y la tasa de interés es el costo de ese pasaje.

De todo lo anterior se desprende que el buen funcionamiento del mercado de capitales requiere que el precio a pagar por los recursos que se están trayendo o enviando al futuro se fije como resultado de las preferencias y capacidades de los demandantes y oferentes de dichos fondos. Es decir, que la tasa de interés se determine libremente en un mercado donde concurren informadamente deudores y acreedores. La pretensión de fijar el costo del viaje del dinero en el tiempo en un nivel distinto a ese terminará con buenos proyectos sin financiamiento (si se fija muy baja) o con muchos fondos que no encuentran suficientes proyectos rentables para financiar (si la tasa de interés es artificialmente alta). Como veremos más adelante, durante décadas los gobiernos en Chile fijaron la tasa de interés por debajo de su equilibrio natural. Eso dio origen a bajas tasas de ahorro e inversión, a un pobre desarrollo

de nuestro mercado de capitales y, consecuentemente, a magros niveles de crecimiento económico.

La magia del interés compuesto y el ahorro de largo plazo

Warren Buffett, con 93 años y una fortuna de US\$133 mil millones, es uno de los hombres más ricos del mundo y también uno de los inversionistas más famosos del planeta. Entre sus muchas virtudes está el haber comenzado a ahorrar y a invertir desde muy joven y mantenerse ahorrando e invirtiendo durante toda su vida. Buffett es el ejemplo viviente de la magia del interés compuesto. Más de la mitad de su fortuna la acumuló en los últimos 30 años.

Cuando ahorramos a largo plazo, en la medida que pasa el tiempo el capital inicial que invertimos pasa a ser una porción cada vez más insignificante del patrimonio total acumulado. Esto ocurre porque los intereses que nos pagan por nuestros ahorros, al mantenerse invertidos, también generan intereses. En los primeros años de ahorro esto no es tan notorio, pero a medida que pasa el tiempo el porcentaje de nuestro ahorro que corresponde a intereses ganados crece exponencialmente.

El siguiente ejemplo ilustra de manera simple la magia del interés compuesto. Supongamos que un padre tiene la capacidad de separar de sus ingresos, o de sus ahorros, \$10 millones al momento en que nace su primer hijo e invertir ese dinero a una tasa de interés del 10% al año. El padre calcula que el interés de 10% equivale a un millón por año lo que implica que al cabo de 40 años su hijo tendrá \$50 millones (\$10 millones de capital inicial más \$40 millones en intereses), suficiente para el pie de su casa. Hace el depósito sin contarle al hijo, esperando darle una linda sorpresa el día de su cumpleaños número 40. Finalmente llega el día y el padre invita a su hijo al banco a buscar su regalo de cumpleaños, durante el trayecto le cuenta emocionado que le tiene un regalo guardado hace mucho tiempo. Llegan al banco y el padre pide sus \$50 millones para pasárselos a su hijo, pero en vez de \$50 millones recibe un cheque por \$452 millones. Esa es la magia del interés compuesto. El cálculo inicial del padre no contempló que los intereses que ganaba su capital inicial de \$10 millones también ganarían 10% al año si él no los retiraba. Al

cabo de 40 años los intereses de los intereses representan casi el 90% de todos sus ahorros. Padre e hijo, felices y atónitos a la vez, no podrían crear lo que ven.

Probablemente muchos de ustedes se preguntarán qué hizo el padre con los más de \$400 millones adicionales, ¿se los dio al hijo o se los quedó para él? Eso es un interesante material para otro libro. Lo cierto es que en Chile tenemos nuestra propia historia de magia con el interés compuesto. Las cuentas de ahorro individuales administradas por las AFP partieron en 1981. Desde ese momento a la fecha, es decir después de poco más de 40 años, según la Superintendencia de Pensiones, del total de fondos acumulados en dichas cuentas un 70% corresponde a la rentabilidad obtenida por las inversiones realizadas y solo un 30% corresponde a los aportes que los trabajadores han realizado a lo largo de sus años de trabajo.

Habiendo establecido antes que las personas necesitan ser compensadas por no consumirse todos sus ingresos (ahorrar), resulta más o menos obvio que mientras más largo sea el tiempo que les pidamos que ahorren, mayor tiene que ser esa compensación. En efecto, en el mercado de capitales se observa que las tasas de interés de largo plazo son mayores que las de corto plazo³. Además de que el pasaje desde el futuro es más caro para créditos de más largo plazo, el interés compuesto hace aún más atractivo el ahorro de largo plazo. Una cosa es que le pidan a alguien que postergue la compra de un auto unos cuantos meses, otra muy distinta es que la postergue unas cuantas décadas. De hecho, uno de los argumentos para hacer obligatoria las cotizaciones en los fondos de pensiones es precisamente esta. Se estima que el plazo entre el ahorro (la cotización) y el beneficio (la jubilación) es tan largo que aun una tasa de interés muy alta no es capaz de hacer que las personas ahorren lo suficiente para su jubilación. El interés compuesto permite ganar intereses sobre los intereses, así se produce un doble premio por ahorrar a largo plazo: la tasa de interés sobre los ahorros y la tasa de interés que se gana sobre los intereses que generaron dichos ahorros.

3. Excepto por periodos cortos en que la tasa corta puede ser mayor que las tasas largas, típicamente cuando un Banco Central está intentando reducir la inflación. De hecho, el promedio de la tasa de interés de 10 años de EE.UU. es de 4,2% y la tasa actual de la Reserva Federal –al momento de escribir este libro– es de 5,5%.