

Cómo la percepción del riesgo financiero afecta al crecimiento económico

Si periodos de bajo riesgo persisten, se empieza acumular riesgo en la economía, las buenas inversiones disminuyen y el riesgo de las inversiones aumenta.



Marcela Valenzuela

Académica UC

La crisis mundial de 2008 nos recordó la importancia del sector financiero para la macroeconomía. El riesgo financiero es necesario para la inversión y para el crecimiento, pero también aumenta la incertidumbre, la ineficiencia, las recesiones y las crisis. Así, un riesgo elevado podría ser perjudicial para el crecimiento económico (por ejemplo, Ahir et al. 2019, Bloom 2009). ¿Podemos decir, entonces, que periodos de bajo riesgo financiero son beneficiosos para el crecimiento? No necesariamente. Cuando los inversionistas perciben que el riesgo es bajo, se tiene un efecto de auge-caída sobre el crecimiento.

Una de las razones del efecto auge-caída es la evolución del apalancamiento financiero. Una percepción de bajo riesgo financiero fomenta el optimismo y el apetito de los inversionistas por el riesgo, impulsando así la inversión. Además, los precios de activos aumentan en estos períodos de tranquilidad (Danielsson et al. 2009, Brunnermeier y Pedersen 2009). Por lo tanto, las creencias, las fricciones financieras, y los incentivos para la toma de riesgo interactúan: la disposición a tomar más riesgo, el aumento en el precio de los activos y la facilidad para tomar deuda impulsan el crecimiento; el auge del ciclo auge-caída.

Si periodos de bajo riesgo persisten, se empieza acumular riesgo en la economía, las buenas inversiones disminuyen y el riesgo de las inversiones aumenta, haciendo que el sistema financiero sea cada vez más frágil. Una cadena de acontecimientos consistente con lo dicho por Minsky, "la estabilidad es desestabilizadora", colocando las bases para una reversión en el crecimiento: la caída en el ciclo auge-caída.

Nuestro enfoque

Empíricamente construimos una medida que nos indica que el riesgo financiero es percibido por los inversionistas como bajo, la cual llamamos Duration of Low Risk (DLR). DLR es el número de años consecutivos en que un país tiene bajo riesgo. Calculamos DLR para 73 países desde el año 1900 hasta el 2016. Primero, estimamos la volatilidad anual de cada país como la desviación estándar de los retornos. Luego, estimamos la tendencia histórica de la volatilidad. Un año de bajo riesgo es cuando la volatilidad estimada es más baja que su tendencia histórica. Finalmente, obtuvimos el número de años consecutivos en que la volatilidad es baja, dándole más importancia a los años más recientes. Así, nuestra medida DLR aumenta (a una tasa decreciente) con el número de años que un país permanece en un entorno de baja volatilidad.

Finalmente calculamos la medida global-DLR como el promedio ponderado de los DLR de todos los países (ponderando por el PIB). DLR tiene un impacto positivo sobre el crecimiento en el mismo año y especialmente al año siguiente, seguido por una reversión en el segundo año (el ciclo auge-caída). Más importante, encontramos que, si la percepción de bajo riesgo financiero es global, el impacto sobre el crecimiento económico es mucho mayor que cuando la percepción es local. Encontramos que el impacto del riesgo global sobre el crecimiento se da principalmente a través de tres canales: inversiones, flujos de capital y el riesgo de la emisión de bonos, todos mostrando la misma respuesta de auge-caída.

Nuestros resultados sugieren que los responsables de la política nacional preocupados por el crecimiento económico están limitados y afectados por los ciclos de riesgo financieros mundiales. Además, la independencia de la política monetaria tiene límites. Si una autoridad monetaria tiene la intención de estimular o enfriar la economía, las percepciones del riesgo mundial y la forma en que impulsan la toma de riesgos pueden anular las decisiones de política monetaria nacional.

Marcela Valenzuela es investigadora del Instituto Milenio MIPP y profesora asistente de la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica, Jon Danielsson es director del Centro de Riesgo de la London School of Economics y Ilknur Zer es economista de la Federal Reserve Board.

EL MERCURIO
Inversiones

[Acciones](#)

[Recomendaciones](#)

[Fondos mutuos](#)

[Monedas](#)

[Análisis](#)

[Columnas](#)

[Revistas](#)

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo inversiones@mercurio.cl

Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal www.elmercurio.com/inversiones haciendo clic [aquí](#).

Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).