

Tendencias financieras inciertas

Por: Juan Pérez-Campanero.

Fuente: Expansión directa, España

EL año 1997 pasó a la historia financiera como el año de la crisis asiática, y el derrumbe del mito de los tigres del sudeste; pero, salvo por los directamente involucrados y por los propios organismos internacionales, el momento se vivió con una cierta des- preocupación (incluso, en un primer momento, con un regocijo por parte de los ideólogos de la izquierda europea) en el mundo desarrollado. 1998 fue el año de la crisis de Rusia y el colapso del hedge fund –fondo de alto riesgo– Long Term Capital Management. Pocas veces se vivirá con tanta congoja una reunión del FMI, y la magnitud del susto nos la da el hecho de que, hasta noviembre del año pasado, la Reserva Federal americana no colocaría los tipos oficiales al nivel (5,5%) que tenían antes de que empezara a bajarlos aceleradamente por temor a la aparición de una crisis financiera. El año 1999 fue el de lo que los analistas de Morgan Stanley venían denominado “global healing”, la curación global, el alivio producido al apreciar que se habían conseguido superar las crisis y los peligros recesivos y la economía mundial se encaminaba a un periodo de crecimiento casi universal.

Incertidumbres

Aunque han pasado muchas otras cosas en estos últimos meses, las reuniones de este año probablemente se recordarán por la incertidumbre y los riesgos que plantea la subida del petróleo, cuyo gráfico en los dos últimos años a lo que más se parece es a las infografías que describen la pendiente del Angliru: por ejemplo, el precio del benchmark Brent ha pasado de un mínimo de 9 dólares por barril en diciembre de 1998 a un máximo de 37,73 hace unos días.

¿Cuáles son las tendencias financieras más reseñables en el último año transcurrido desde la última reunión del FMI y el Banco Mundial en octubre pasado? Además de la subida del petróleo, la eclosión y el desplome de las acciones del sector tecnológico, media y de telecomunicaciones (TMT). La irrupción de Internet como concepto bursátil ya se había dejado sentir los meses anteriores, pero fue a partir de noviembre de 1999 (dos meses después de las reuniones del Fondo) cuando las cotizaciones de las acciones de las compañías de Internet en particular y de TMT se dispararon. El entusiasmo por Internet a ambos lados del Atlántico, pero sobre todo en América, y por el mundo de la telefonía móvil en Europa como conceptos bursátiles y de negocio fue tan intenso que parecía que eclipsaría a todo lo demás. Internet y los teléfonos móviles, y los contenidos mediáticos que trasmitían, ofrecían el albor de un mundo nuevo que entusiasmaba a los inversores.

Pero unos meses después, en marzo y abril de este año, las cotizaciones se desplomaron con la misma rapidez e intensidad con que habían subido (ver gráfico 1). La percepción respecto a las compañías de Internet de que éstas no podrían cumplir sus promesas y muchas de ellas no hacían más que quemar dinero, y respecto a las empresas de servicios de telecomunicación de que los servicios de telefonía de tercera generación se retrasarían más y costarían más de lo previsto, agravada por las astronómicas cantidades que las compañías pagaron a los gobiernos europeos en las subastas de licencias UMTS, hicieron caer dramáticamente las cotizaciones.

A pesar de que antes de su creación se predicaba universalmente que el euro sería una moneda fuerte y se apreciaría notablemente frente al dólar, lo cierto es que la moneda europea no ha hecho más que perder valor. Son varias las razones que explican este comportamiento, pero una de las principales es la fortaleza relativa de la economía americana respecto a la europea. En los dos últimos años, en términos generales, la economía americana siempre ha demostrado más fortaleza de la esperada, y la economía europea más debilidad de la prevista. Giancarlo Corsetti, de la Universidad de Yale, entre otros, ha ilustrado (ver gráfico de la página 5 de este artículo) la elevada correlación entre los cambios en las previsiones relativas de crecimiento para Europa y América (tomadas de Consensus Economics) y la cotización del euro.

Otros factores son los débiles fundamentos políticos del euro: multiplicidad de actores involucrados en la toma de decisiones, importante oposición de los electorados nacionales de muchos países a la integración monetaria, entrada futura de países con un historial de inestabilidad económica y las cuantiosas inversiones de europeos en activos americanos. Por ejemplo, según datos del Tesoro americano, en 1999 los europeos realizaron compras netas por

valor de 98 millardos de dólares en acciones y 112 millardos en bonos corporativos americanos, y este año se han multiplicado las operaciones en que una empresa europea compraba una americana.

A lo largo de este ejercicio también hemos contemplado cómo ganaba aceptación oficial la noción de que las nuevas tecnologías de comunicación y de la información han mejorado las perspectivas tendenciales de la economía americana vía un incremento permanente de la tasa de crecimiento de la productividad. Aunque los datos del último trimestre indican crecimientos aún más elevados (5,7% de crecimiento trimestral anualizado), hoy se debate si la productividad puede crecer a una tendencia en torno al 3%, mientras que durante un par de décadas se ha situado en torno al 1-1,5% en el mejor de los casos (gráfico 3). Esto implicaría, con una tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo del 1%, que la economía americana podría crecer sin inflación a un ritmo del 4% anual, muy superior al del resto del mundo desarrollado. La Fed parece inclinarse por esta posibilidad, aunque el FMI, en su último informe de julio sobre la economía de EEUU, afirmaba que “no es posible concluir que el cambio hacia un crecimiento más elevado de la productividad sea sostenible”. Se esperaba que a partir de este año empezara una propagación al resto del mundo de este aumento de la productividad, pero lo cierto es que aún no se ha materializado.

Riesgos

Otro de los fenómenos discernibles en este periodo es una continuación de la disminución de la intensidad y profundidad de la actividad de los tomadores de riesgos. Los intermediarios financieros han externalizado o reducido la dimensión y la escala de actividad de los departamentos de toma de riesgos por cuenta propia, y los hedge funds han escalado a la baja su actividad. En los dos últimos años hemos contemplado el desmantelamiento o la reestructuración de casi todos los grandes hedge funds que dominaron la escena financiera en los años 80. Los vaivenes del mercado no han sido benignos con estos gestores de enormes posiciones, que difícilmente podían reaccionar con agilidad sin afectar a los precios con sus decisiones, precisamente por el tamaño de sus posiciones y el ascendiente que ejercían sobre otros participantes en el mercado.

A medida que progresaba la globalización de las actividades económicas y financieras se han intensificado los procesos de consolidación en las distintas industrias. La idea de que es preciso alcanzar una dimensión suficiente para competir a escala global se ha adueñado de la escena económica, y ha inducido una intensificación de los procesos de fusiones entre empresas (como puede verse en el Cuadro 1) o de las alianzas estratégicas.