

GREENSPAN DETECTARÍA ESTAS BURBUJAS

MATTHEW LYNN



El ex presidente de la Fed, Alan Greenspan, dijo una vez que no había mucho que los bancos centrales pudieran hacer respecto a las burbujas de precios en activos, porque es demasiado difícil detectarlas hasta que han explotado. Los tipos de interés cercanos a cero están llevando a los inversores a buscar rendimientos significativos acumulando su efectivo en inversiones de mayor riesgo. Las ventas, que comprenden desde bonos empresariales hasta productos estructurados que usan derivados para aumentar los rendimientos, crecen de forma vertiginosa. Materias primas, fusiones y adquisiciones, bonos gubernamentales: todos atraen flujos de dinero barato.

Los bancos centrales de Europa y EEUU hicieron lo correcto al reducir el coste del endeudamiento en respuesta a la contracción del crédito hace dos años. Pero ahora se considera que esos niveles son normales. El presidente de la Fed, el gobernador del Banco de Inglaterra y el presidente del BCE deberían reconocer que los mercados están enloqueciendo y que con facilidad podrían desbaratar esas burbujas antes de que sea demasiado tarde. Las tasas de interés globales se encuentran en un mínimo histórico. En Gran Bretaña, la tasa de referencia es del 0,5 por ciento, la

más baja desde la fundación del Banco de Inglaterra en 1694. En la zona del euro, el tipo de refinanciación principal es del 1 por ciento, el más bajo en la breve historia del BCE. En EEUU, la Fed redujo tipos a un récord del 0,25 por ciento. No sólo el interés es bajísimo, sino que se ha quedado así mucho tiempo. El BCE y el Banco de Inglaterra han mantenido la misma tasa desde el primer semestre del año pasado. La Fed no ha cambiado su tipo de referencia desde diciembre de 2008.

En un primer momento, se consideró que un precio bajo para el dinero era una medida de emergen-

La reducción de los tipos de interés a casi cero tuvo sentido con el sistema financiero al borde de la implosión

cia: una reducción temporal para hacer frente a una crisis extraordinaria. Pero 18 meses no es algo transitorio. Las tasas cero se han convertido en lo normal. Hay más posibilidades de descubrir hombrillos verdes en Marte de que un banco central importante aumente el coste del crédito el año próximo. Si pasan otros seis meses, la mayor parte de nosotros probablemente habrá olvidado que el dinero que teníamos en el banco alguna vez obtuvo un interés. Sin duda, se está cambiando la forma en que la gente usa su dinero, y no necesariamente para bien. No tiene mucho sentido conservar dinero en efec-

tivo cuando éste no gana nada. En lugar de ello, la gente busca algo que proporcione algún rendimiento.

La venta de bonos basura aumentó, y también los precios. Las empresas han emitido una cantidad sin precedentes de bonos de grado de no inversión en 2010. En EEUU, esa emisión de deuda ha subido a 200.000 millones este año, mientras que fue de 106.100 millones en igual período de 2009. Si nuestra calificación crediticia no es excelente, nunca ha sido más fácil reunir dinero en el mercado de bonos. De igual forma, la venta de bonos conocidos como pagarés estructurados, que usan derivados para aumentar el rendimiento de los inversores, aumentó 58 por ciento en el año que finalizó en agosto, aunque con frecuencia no son adecuados para inversores privados. Y éstas son sólo dos maneras en las que se distorsiona el mercado. También está pasando en otros lugares. Así, hay mucha actividad en los mercados de fusiones y adquisiciones. Si los ejecutivos pueden tomar crédito por casi nada y vender todos los bonos basura sin una calificación crediticia seria, ¿por qué no salir a comprar un competidor? Es más fácil que incrementar la cuota del mercado con productos mejores y precios más bajos.

En países como Gran Bretaña, el mercado inmobiliario sigue siendo sospechosamente flexible. ¿Y por qué no debería serlo? En un primer momento, loss tipos tan bajos fueron un regalo del cielo para los propietarios de viviendas: los pagos hipotecarios se desplomaron. Ahora, mucha gente tiene propiedades y

supone que pagará alrededor de un 3 por ciento anual de interés hipotecario, y que lo hará para siempre. Todos esos mercados han enloquecido. Entre los ahorradores, las tasas bajas generan una demanda de activos que en verdad no corresponden a las carteras de inversores comunes y que están destinadas a una declinación de precios una vez que el dinero vuelva a ser más caro. Entre los compradores de propiedades, y en el mercado empresarial de fusiones y adquisiciones, se está atrayendo a los compradores hacia una falsa sensación de seguridad.

Los bancos centrales deberían reconocer que han distorsionado el mercado durante demasiado tiempo

Reducir las tasas de interés a un punto cercano a cero tenía sentido hace dos años, cuando el sistema financiero global parecía al borde de la implosión. Sin embargo, en términos generales la emergencia ha pasado. Ahora son más un problema que una solución. Los bancos centrales pueden creer que están apuntalando la demanda. Tal vez lo estén haciendo, en cierto sentido. Pero también tienen que reconocer que están distorsionando el mercado y creando nuevas burbujas. Hasta Greenspan coincidiría en que ya tuvimos suficiente de eso.

○ Analista de Bloomberg.



LA COLUMNA INVITADA
JULIO ANGUITA

LA ECONOMÍA DE LAS CHAPUZAS

La agencia de calificación crediticia Moody's —parte integrante del juego que ha conducido al desastre y la estafa financiera generalizados— ha afirmado recientemente que en España, pese a la reforma del mercado laboral, el lento crecimiento podría poner en peligro los esfuerzos realizados en el país para reducir agresivamente su déficit y mantener su escala de crédito.

Parece, por tanto, que la reforma del mercado laboral, abaratando el despido y potenciando los contratos temporales, no sirve para cumplir el artículo 35 de la Constitución Española, ni tampoco para el crecimiento económico.

En el mismo sentido, altos cargos de la Administración, y hasta miembros del Gobierno, confiesan sin ambages que todas las medidas de austeridad y rigor con los asalariados no son otra cosa que prendas y señales a los mercados para que éstos no desconfíen de la solvencia y capacidad gubernamentales para aplicar políticas contra los damnificados y a favor de los damnificados.

Deprimiendo la capacidad de consumo en muchos casos y situándola en límites propios de otras muy lejanas épocas, ¿cómo piensan los autores de esta chapuza relanzar el crecimiento?

Pudiera ser que, instalados en la improvisación permanente, hayan creído encontrar en la degradación de las condiciones de vida de las clases populares y medias los mecanismos más efectivos para hacer competitiva nuestra economía. ¿Se apuesta por una mala copia del modelo chino?

Apelan a las decisiones de la Unión Europea ¿cuáles?

Y a las de los mercados ¿qué-nes?

Prendiendo que olvidemos que ellos en nuestro nombre, son dirección de la Unión Europea.

De emisión de deuda en emisión de deuda, recuerdan al hidalgo español que, pobre, inútil y temeroso del baldón infamante del trabajo para los de su clase social, fuera vendiendo mueble a mueble y ladrillo a ladrillo la casa solariega. Todo menos practicar la justicia fiscal.

○ Ex Coordinador General de IU.

¿ESTÁN SATURADAS NUESTRAS REDES?

MAINI SPENGER



La propuesta de modificar la actual estructura de tarifas planas, lanzada a los medios por directivos del sector *teleco*, ha levantado una encendida —y sana, en mi opinión— polémica. El argumento es la supuesta saturación de las redes debido al excesivo uso y, a veces, abuso de éstas. Para paliarlo demos la bienvenida a las tarifas variables.

Existen sólidos argumentos que ponen de manifiesto que dicha saturación no existe:

— El crecimiento del uso de las redes era sobradamente conocido. Nadie puede sorprenderse del crecimiento del tráfico electrónico. Un informe de Forrester publicado en 2008 avisaba que en 2010 habría más móviles 3,5G que terminales 2G/GSM. Los datos recientes indican crecimientos, pero no expo-

nenciales. Los ingresos de Internet crecieron en 2009 un 35 por ciento en móvil y sólo un 2 por ciento en acceso a Internet/ADSL.

— El argumento sobre abuso o fraude tampoco resiste un mínimo análisis. Por definición de tarifa plana los usuarios pueden moverse solamente dentro de lo contratado y como máximo usar el cien por cien del ancho de banda. Por cierto, ¿alguien lo ha conseguido? Las llamadas *tarifas planas* en móvil no son planas, ya que tienen muchos límites (horario, minutos, destinos, exclusión de servicios) que protegen la rentabilidad del operador. Además, cada operador puede cortar líneas con usos fraudulentos o ilícitos.

— Los españoles pagan más que suficiente para tener una infraestructura excelente. Por un lado, en el modelo actual la cuota anual de mantenimiento de las líneas fijas —en su mayoría el viejo par de cobre— alcanza 3.000 millones de euros al año; ¿no es una cantidad suficiente para mantener la amortizada red y haber invertido en su modernización?

Existen sólidos argumentos que ponen de manifiesto que esa saturación no existe

Y por otro, en cuanto a los precios, tras casi 12 años desde la liberalización, España tiene las tarifas más caras. La CMT situaba el precio medio de la banda ancha un 11 por ciento sobre la media europea; y OECD, UE y OCU dicen que España es el país más caro de la UE en telefonía móvil. Lo pintoresco de las actuales tarifas es que son rentables para los operadores si su utilización por parte del cliente es baja (modelo *pago por no uso*).

Naturalmente que las infraestructuras de telecomunicaciones necesitan inversiones, pero estaría justificado usar tarifas variables —que *per se* son buenas, porque son las más justas y transparentes— para aumentar las tarifas medias y fi-

nanciarlas? En mi opinión, no. Porque no debería haber saturación de las redes por los argumentos mencionados.

Hay que cuestionar la aptitud del sistema actual con la gran mayoría de la infraestructura en manos del operador incumbente. Se podría pensar en seguir el ejemplo de EEUU o Reino Unido y separar la infraestructura de los servicios de telefonía. Así los operadores contratarían la infraestructura a niveles definidos de servicio y a costes de mercado de una entidad que no fuera juez y parte.

Alguien debe preguntarse si una sola red de aeropuertos y pasillos aéreos sirve para todas las aerolíneas o si una única red de carreteras sirve para los coches de cualquier marca. ¿Por qué cada operador debe de tener su propia red de distribución y por qué los usuarios deben seguir pagando más que el resto de europeos para tener los mismos servicios?

○ Presidente de MÀSmovil.