



John C. Edmunds
Doctor en
Administración
de Empresas
de la Universidad
de Harvard,
profesor de finanzas
de Babson
College en Boston y
coautor de Wealth
by Association.

Finanzas / Opinión

Suenan las campanas

Es como si hubiesen tocado una campana que sonara desde Río Grande a Tierra del Fuego, y que hubiese levantado a todos los mercados de acciones al mismo tiempo. Desde 1994, las plazas bursátiles latinoamericanas durmieron una siesta de ocho años, en un sueño que parecía destinarlas a la extinción. Entonces, en octubre de 2002, la campana sonó, todos despertaron y empezaron un alza que sigue izándose. La pregunta es qué fue lo que generó aquel gran despertar. Si analizamos qué fue lo que lo provocó, podemos tener alguna idea sobre cuánto más continuará.

Primero, confrontemos la más trillada y explotada explicación: que el precio de los commodities subió, y el precio de las acciones con él. Ésta no puede ser la explicación completa, porque los precios de las materias primas comenzaron su rally casi un año antes que lo hicieran los mercados de capitales. Además, los sectores que han liderado las alzas incluyen algunos que no están directamente relacionados con los sectores exportadores de commodities.

La explicación del boom de los commodities es una versión moderna de la preindustrial doctrina del mercantilismo, que sostenía que los flujos de comercio determinaban la prosperidad, porque los países que mantienen un balance comercial positivo acumulan oro y su riqueza crece, mientras que los países que importan mucho, pierden oro y se hacen más pobres. La doctrina es muy atractiva, porque resulta fácil ver el dinero viniendo de las exportaciones, y es fácil saltar a la conclusión de que los inlujos tienen un efecto multiplicador. Pero para que esto se produzca, el dinero tiene que mantenerse y circular. En los tiempos en que se escribió sobre mercantilismo, los sistemas financieros nacionales eran rudimentarios, constantemente a riesgo de colapsar. No había una ventaja entre tener el dinero en un sistema financiero o en otro. La forma dominante del dinero era el metálico, y la forma de mantenerlo era poniéndolo en cualquier lado que fuese seguro en vez de confiárselo a una institución financiera. A fines del período mercantilista, sólo unos pocos sistemas financieros nacionales se estaban haciendo un poco más confiables, pero la regla era seguir desconfiando de ellos, y mantener el efectivo y las reservas en forma de oro.

La diferencia entre los sistemas financieros nacionales explica por qué booms anteriores de los precios de los commodities no se tradujeron en prosperidad duradera en América Latina. En el pasado, cuando el precio de los commodities subía, también subían los inlujos de divisas extranjeras. Pero el dinero podía salir igual de rápido. El efecto multiplicador que el mercantilismo daba por seguro, no sucedió en América Latina. Entonces se asumía que los inlujos de oro circularían a través de cada sector de la economía, elevando los ingresos individuales y el nivel de vida. En América Latina, sin embargo, los inlujos solían tener una mucho más breve y menos productiva estadía, ya sea porque volaban a Suiza, Miami o a las Islas Caimanes, o porque se disipaban en importaciones de lujo y proyectos del tipo elefante blanco. Luego, cuando el precio de los commodities caía, a los países les quedaba muy poco que mostrar de los períodos de euforia, con excepción de un fastidioso sentimiento de haber perdido una oportunidad, y una resaca que podía durar un largo tiempo.

Lo que ha pasado desde el cuarto trimestre de 2002 es diferente: el dinero se ha quedado. Ha sido depositado en los sistemas financieros nacionales y ha sido combinado con el dinero que ahorristas locales han invertido en esos sistemas, junto al dinero que los inversionistas extranjeros de portafolio han puesto en ellos.

La paga por el perfeccionamiento de los sistemas financieros nacionales de varios países latinoamericanos está recién comenzando. Para analizar qué es lo que la modernización de los mercados de capitales puede potencialmente conseguir, consideremos los datos que entregan los bonos corporativos. El Fondo Monetario Internacional reportó que a fines de 2004 el valor

nominal de los bonos corporativos era igual al 10,7% del PIB de la región. Para EE.UU., Canadá, Japón y la Unión Europea, los montos correspondientes iban en un rango de 42% a 145%, lo que implica que en las empresas latinoamericanas pueden emitir hasta cuatro veces más bonos de los que han emitido hasta ahora –es decir, unos US\$ 800.000 millones más– para llevar a América Latina a la parte baja de los rangos que cubren a los países ricos.

Hay compradores dispuestos a adquirirlos. La relación precio/rendimiento de los bonos que ya se han emitido lo demuestra. Estos compradores también están interesados en acciones comunes, con la condición que ofrezcan retornos competitivos. Los compradores, no obstante, son muy astutos, y reaccionarán frente a cualquier desaceleración o deterioro del proceso de reforma en curso. Entonces podría volver a sonar la campana que anuncie el retorno de los mercados financieros a la siesta.