

Luthi, W.E. (1991). La economía de los años 90. Contaduría Universidad de Antioquia, 17-18, 279-288.

La economía de los años 90

Conferencia dictada por el señor Werner E. Lüthi, Deputy Chief Manager del Bank Cantrade Ltd, de Suiza, el día 13 de febrero de 1990 en el Club Unión de Medellín.

RESUMEN

El autor desarrolla una prospectiva de la economía de los próximos años. Sin que su ánimo sea profetizar, muchas de las expectativas por él formuladas se vienen cumpliendo vertiginosamente. El análisis de los cambios proyectados a partir de los casos de Estados Unidos de Norteamérica, Europa y Japón se convierte en un excelente parámetro para ser tenido en cuenta en el futuro.

LA ECONOMIA DE LOS AÑOS 90

Actitud frente al futuro

Los grandes retos económicos se presentan en la solución de los graves problemas causados por el endeudamiento, el cual se matiza en su importancia financiera ya que muchos países tienen sus deudas casi equivalentes a su producto nacional bruto y en el mercado de capitales sólo el 2% de todas las obligaciones representadas en bonos son consideradas "TRIPLE A". El endeudamiento, para países como Italia, ha tomado tales dimensiones que hacen su repago totalmente ilusorio.

Por otro lado es crítica la situación que se presenta de balanza deficitaria para los Estados Unidos de Norteamérica no obstante la valorización baja del dólar durante los años 1985-1987.

Sin embargo, a pesar de la preocupación general que existe por el endeudamiento y el desbalance comercial frente al desarrollo económico-político de la década de los 90, nuestra actitud debe ser positiva.

Evolución para la solución: Aunque es evidente que los errores del pasado, como el colapso del mercado con los bonos sin respaldo (Junk Bonds) y la acelerada ola de adquisiciones en EE. UU., exigen una factura que tarde o temprano debe pagarse, son argumentos que describen sólo el estado actual y que de ninguna manera son condiciones del desarrollo futuro.

Podemos mencionar dos hechos importantes que se pueden entender como parte del proceso evolutivo de la solución:

1. El déficit comercial de E.E. U.U. corresponde aproximadamente en 2/3 al comercio con Japón, el cual ha tomado decisiones sumamente importantes, trasladando parte de sus factorías de automotores al territorio de E.E. U.U., lo cual tuvo como consecuencia importante una gran exportación de bienes de capital bajo la modalidad de inversiones japonesas en Estados Unidos que cuando alcancen plena producción, originarán una reducción del déficit.

2. En Estados Unidos la masa monetaria se incrementó mucho en los años 70 y se repitió el fenómeno en 1985-1986, creando la sensación de que los norteamericanos estaban formalizando su economía de subsistencia con base en el crédito.

Pero a partir de 1987 cuando la dirección del FED pasó a manos del señor Greenspan, la masa monetaria corregida por la inflación, cesó en su incremento y la demanda crediticia del sector privado, comparada con el PNB, está, hoy día, disminuyendo.

Estos hechos pueden significar que para el futuro los desbalances comerciales serán reducidos drásticamente y que veremos igualmente un mejoramiento sustancial en los niveles de endeudamiento.

El cambio

El desarrollo de lo antes mencionado tiene, evidentemente, su influencia sobre el inversionista. El tiene miedo y no quiere invertir en acciones. Esta conducta es errónea. La economía y los mercados financieros se encuentran en un profundo cambio, en un cambio de fases. El viejo régimen basado en una expansión de la política monetaria y fiscal está obsoleto. Los nuevos desenvolvimientos no se toman en cuenta. Un cambio profundo no se puede explicar con modelos tradicionales. Por esta razón la mayoría de los inversionistas tiene miedo del futuro. Durante un cambio se desarrollan situaciones inestables: los inversionistas tienen que vivir con estos cambios de fases. Hoy día el nuevo supertema de las Universidades se llama "Investigación del caos". Esta nueva teoría demuestra que también en situaciones de cambio, experimentadas por la economía mundial, las estructuras y las leyes económicas existen y sirven para orientarnos. Como expertos financieros intentamos percibir estas estructuras y llevar nuestros clientes segura y beneficiosamente hacia el futuro.

Pronósticos del futuro: Kondratiev. El experimento más conocido de predecir el futuro viene del ruso Nicolai Kondratiev. El ha sido un economista muy exitoso. A los 25 años fue nombrado ministro del gobierno de Kerensky. Stalin lo mandó para Siberia.

Su tesis fue que los capitalistas no se harán más ricos; cada desarrollo económico tiene sus mecanismos de limpieza periódica que tachan en ciclos de 50 años los excesos y que forzan un recomienzo a través de una depresión económica. Este desarrollo se encuadra en fases muy concretas: 20 años de boom económico seguido de una gran recesión, 10 años de desinflación llevando a la depresión después de la cual este ciclo recomienza de nuevo. Su teoría explica el incremento económico de los años 50 y 60, la recesión de 1964 y la caída en las dificultades económicas de los años 70. Según esa teoría, todavía falta la caída de nuevo a la depresión. Se menciona esta historia por la simple razón de que Kondratiev, fue considerado en los círculos financieros como un "gurú" y fue él quien influyó erróneamente en el pensamiento de los inversionistas. El análisis de Kondratiev es altamente cuestionable. Esta teoría desaparece totalmente si uno toma el tiempo de analizar los ciclos pasados. El análisis de ciclos de largo plazo no se debe hacer por un período de apenas 150 años sino por 1.500 ó 3.000 años. Los profetas de los crash están actuando bajo la influencia de Kondratiev. Ellos nos quieren hacer creer que la depresión está por venir, pero 1992 no es 1929.

El experimento más científico para analizar ciclos a largo plazo fue hecho por el profesor norteamericano Raymond Wheeler de la Universidad de Kansas. Su trabajo fue hecho en los años 50. Trabajó con un grupo de 200 asistentes durante 20 años en la investigación de ciclos a largo plazo.

En California se encuentran árboles de 2.000 años de edad, cada año cada árbol gana una seña. El tamaño de esta seña nos informa sobre el clima que reinó durante este año, húmedo o seco, frío o caliente. Existe un clima mundial. Wheeler descubrió fases largas durante las cuales el clima estuvo caliente y húmedo ya que en estas fases las señas de los árboles eran más anchas; otras fases originaron clima caliente y seco, otras frío y húmedo o frío y seco. Estas fases se seguan como la primavera, el verano, el otoño y el invierno. El siguió estos ciclos hasta el año 600 antes de Cristo y analizó durante estas fases la cultura, la política y el arte.

Como ejemplo Wheeler contó todas las personalidades que recibieron de los historiadores el nombre "El Grande", 91% vivían en la fase de la primavera y del otoño dentro del ciclo de 100 años, solamente el 6% vivía de la fase del invierno. Los malos dirigentes se encuadran en un 56% en la fase del invierno pero solamente el 4% en las fases de primavera u otoño. Como grandes líderes se mencionan aquellos que conseguían la unión de las naciones: los malos líderes trajeron consigo estancamiento y quiebra.

Wheeler, analizó la situación económica de Estados Unidos año tras año de 1794 hasta 1950. La correlación entre prosperidad y cantidades enormes de lluvia, entre reducción de crecimiento económico y sequía fue en estos años el 74%. La depresión de los años 30 tuvo lugar en una época de calor y sequía, en la época del verano del ciclo grande. La depresión que comenzó en finales de 1929 empezó al mismo tiempo que la sequía catastrófica y duró exactamente igual en tiempo como esta sequía. Los economistas norteamericanos estaban confundidos pues nunca existían condiciones como estas durante este ciclo; sin embargo 100 años antes Estados Unidos tenía exactamente las mismas condiciones climatográficas, caliente y seco, y en la tendencia la misma situación económica, una depresión.

Siempre en las transiciones de las fases calientes a las fases frías y viceversa encontramos las fases de "Oro". Estas son las fases de primavera y otoño. Especialmente durante las fases de primavera se han visto surgir los grandes líderes, los despegues económicos, renovaciones culturales de gran magnitud. Todas las fases han formado las naciones. Las últimas 25 fases de primavera han sido la mejor fase en la historia mundial y hoy estamos frente a la vigésimosexta primavera; el actual ciclo de cien años empezó en 1880: La fase de primavera hasta incluso la primera guerra mundial, la dictadura de Hitler durante la fase del verano, el milagro económico en la fase de otoño y las dificultades económicas durante la fase de invierno. Las profesías de

Wheeler de 1950 han sido absolutamente correctas. Wheeler profetizó en aquel entonces el fin de las guerras de conquista; para la década de los 70 él profetizó guerras civiles; los últimos 10 años han sido marcados por la destrucción interna de las naciones, la destrucción del imperio soviético es el último ejemplo. 1982 fue profetizado por Wheeler como el año de mayor recesión económica, lo que fue totalmente correcto y para 1995 la nueva primavera.

Europa

Un enorme desarrollo geopolítico se está notando en Alemania. Mucha gente habla de una reunificación de las dos Alemanias y piensa que, con esto el problema se resuelve. Sin embargo, esta problemática se tiene que ordenar dentro de un círculo que incluye toda Europa. El gran peligro para Europa consiste en la reencarnación del nacionalismo. Una prueba que este peligro no ha sido reconocido en su totalidad consiste en el hecho de la separación del Este del resto de Europa. La Unión Soviética solamente consiguió mantener la unificación de los pueblos centroeuropeos a través de una dictadura brutal y sin precedentes. Una vez que las presiones de los sistemas del partido único disminuyen, parece lo más natural que las ideas, las emociones y los símbolos del periodo precomunista vuelven a surgir. Por lo tanto existen dos tendencias opositoras en Europa: La nueva futurística de la europeización y la de la renacionalización con sus tendencias separatistas. Solamente una Europa que camina hacia la europeización total tendrá éxito. El desarrollo de la economía pide estructuras más grandes; por esto el reto más importante de este siglo para la élite europea será el de sobrepasar los pensamientos nacionalistas. Solamente una fuerte unificación europea podrá ayudar para que Europa del Este se siga fortaleciendo permitiendo como último una perspectiva política europea generalizada.

El deseo de una Europa unida tiene buenas posibilidades de éxito. La idea de unir un mercado de más de 300 millones de consumidores surge justo en el momento en el que entramos en la próxima fase de primavera. La última fase de primavera de hace 100 años atrás llevó a la formación del Reich, del nacionalismo europeo. Otros 100 años antes vimos surgir los distintos principados, la época del absolutismo europeo. Vienen pues por primera vez en varias centenas de años buenas perspectivas para una Europa unida.

Una Europa económicamente unida llevará consigo grandes ventajas. Tenemos todavía algunos obstáculos como tasas aduaneras, distintas normas de seguridad, diferentes impuestos indirectos; pero al futuro una armonización de las leyes y una reducción de las restricciones será altamente beneficioso de acuerdo con la Comisión Europea de Estrasburgo, la cual calculó que una reducción de las restricciones comerciales traerá un crecimiento económico del Mercado Común Europeo del 4.5% en los próximos años, los precios

al consumidor bajarán un 6% y se crearán 1.8 millones de nuevos puestos de trabajo.

No es la fecha de 1992 importante en sí misma sino lo que los empresarios sabrán hacer con esta nueva libertad; la idea del cambio es un reto fantástico para esta década.

Estados Unidos de Norteamérica

La estructura económica de Estados Unidos está cambiando dramáticamente. El mercado de masa ya no existe; la ola de fusiones ha sido el toque final del pensamiento en masa. Un estudio de McKinsey del año 1986 analizó las adquisiciones de las 200 empresas más grandes estadounidenses entre 1972 y 1983 y llegó a la conclusión de que solamente el 23% han sido exitosas. Veamos las dificultades de hoy día de IBM y GM. General Motors invirtió más de 40 billones de dólares en robots y sin embargo perdió dramáticamente en la participación de los mercados. La producción en masa necesita caminos de producción largos y estables y esto es su punto flojo. Hoy las condiciones cambian rápidamente; la estrategia de la producción en masa ya no es exitosa. Por esto las empresas "mamut" se encuentran en dificultades. Un ejemplo: People Express fue un pionero en el ofrecimiento de vuelos baratísimos en Estados Unidos: la competencia empezó a hacer lo mismo y People Express dejó de existir.

La industria norteamericana está cambiando su estrategia. Esto es una oportunidad para América: 220 millones de habitantes orientan su pensamiento en otro sentido. El presidente de la Chrysler, Iacocca, dijo: no los grandes tres, sino los grandes treinta. General Motors se está cambiando a Specific Motors. Las escalas de éxito se llaman hoy día calidad y flexibilidad. Calidad no cuesta más sino lleva a una rentabilidad más alta. Tom Peters ha escrito un bestseller "Thriving on Chaos" en el cual él describe las múltiples empresas medianas que han seguido estos principios muy exitosamente.

Este desarrollo tiene su importancia para el dólar norteamericano. En el nivel actual el dólar se explica por una expansión demasiado grande de la masa monetaria y del déficit comercial. Estamos notando grandes cambios en los dos sectores: Greenspan está limitando la expansión de la masa monetaria. Calculamos que el potencial de la economía americana aumentará un 2.5% anual en términos reales. Esto permitirá un crecimiento real de la masa monetaria de un 2% a 3%. En los últimos 12 meses este crecimiento ha sido cero por ciento. Esto es positivo para el dólar. El déficit comercial con Alemania ha sido reducido significativamente y con Inglaterra el balance está casi equilibrado. Como mencionamos anteriormente, los japoneses han trasladado sus fábricas automotrices a E.E. U.U. lo que provocó en los años 1987 a 1989 tremendas importaciones de bienes de capital. Este proceso terminará

este año. Se espera una reducción grande de las importaciones de bienes de capital y un rápido mejoramiento del desbalance comercial con Japón. Ambos factores hablan por un dólar más fuerte. Por esta razón mantenemos una buena porción del dinero en nuestros portafolios bajo mandato. Como seguro contra una posible recaída hacia los viejos métodos de crecimiento de la masa monetaria, recomendamos acciones en minas de oro que garantizan una buena seguridad contra un posible deterioro del dólar.

Japón

Japón con su tradición de fabricar todo en miniatura está, mejor que cualquier otro país, preparado para reaccionar flexiblemente hacia huecos de la demanda. El control de calidad contiene mucho más que la traducción inglesa Quality Control: Significa el compromiso total de cada uno de los trabajadores de garantizar la mejor calidad en todos los niveles de producción. Calidad y flexibilidad son la clave del éxito en el mundo económico de hoy.

Japón como poder financiero está predominante. Los japoneses sueñan con Inglaterra no porque Inglaterra tiene similitud con Japón visto su estatus de isla, sino, porque la estrategia de Inglaterra del siglo XIX fue la de dominar el mundo financiero internacional y con esto ejercer el control de la economía mundial. Los japoneses quieren controlar la economía mundial, lo que hace 10 años fue considerado una ilusión y hoy día no es más que realidad. De los 10 bancos más grandes del mundo calculado por la capitalización de la bolsa todos son japoneses; calculado por el total del balance, 7 de los 20 más grandes son japoneses. De los 10 bancos más grandes de California 5 son japoneses. Japón tiene el 50% de los bonos públicos del Banco Mundial y pone a disposición el 11% de las reservas monetarias mundiales.

Japón está considerado número uno en tecnología. Tiene en sus manos la clave del futuro. Hace diez años Texas Instruments advirtió sobre el dominio de la industria de semiconductores por los japoneses. Hoy los americanos han dejado el campo de la electrónica al consumidor a los japoneses y estos dominan el mercado de semiconductores. Esto lleva indudablemente hacia la próxima tendencia: la remilitarización del Japón. Este país mantiene haberes en el exterior de más de 1.000 billones. Es el prestatario más grande del mundo. Para asegurar estas inversiones Japón no tiene ningún poder; al contrario, Estados Unidos está dando protección a los japoneses. Esto se tendrá que cambiar, Japón asumirá su propia defensa, primero en su casa, luego en Asia y más tarde en otras partes del mundo. Estas inversiones conllevarán un crecimiento inmenso de la economía.

Los motores económicos en Japón cambian más y más hacia una industria de consumo y de servicios. Hoy tres cuartos de la población activamente ocupados trabajan todavía los sábados. Este año el horario de trabajo será

reducido a cinco días por semana. Resultado: Potencial de crecimiento sobre el producto bruto del 2%. El éxito de Tokio Disneylandia en sus 12 millones de visitantes confirma esto. En la medida que hay más tierras a disposición, el boom de consumo crecerá. Solamente el 30% de las tierras de Japón se pueden utilizar y la mitad está siendo ocupado por los cultivadores de arroz. Si estos cultivadores tomaran hoy la decisión de vender sus tierras, a los precios de hoy, obtendrían ingresos por 40 años. Por esto la expansión del consumo tiene un potencial enorme.

CONCLUSIONES

Las perspectivas para los años 90 son positivas en Japón y Estados Unidos primordialmente por razones económicas, en Europa por razones políticas. La mayoría de los problemas mencionados de la década de los 90, el endeudamiento y el desbalance comercial, se pueden resolver ya que existen serios esfuerzos para eliminarlos. El gran DESAFIO está en Europa donde la decadencia del Imperio Soviético nos lleva automáticamente hacia una Europa unida. El peligro del nacionalismo llevando consigo guerras y problemas económicos persiste. Este peligro es mayor que los desbalances económicos y la problemática del endeudamiento, cuestiones que caracterizaron los años 80.

En lo que se refiere al dólar podemos ser positivos. Anteriormente el dólar tenía que demostrar una rentabilidad mucho más alta que las otras divisas de las naciones industrializadas fuera de Inglaterra. El diferencial de rentabilidad hacia las otras monedas europeas ha sido prácticamente eliminado y puede ser considerado como prueba de fuerza y de confianza en la política económica de Norteamérica. La reorientación de la industria americana de la producción de masa hacia flexibilidad y calidad representa un otro punto favorable para un dólar fuerte a largo plazo. Así mismo la enorme reindustrialización de los Estados Unidos demostrará consecuencias positivas en los años que vienen. En lo que se refiere a la política de inversión las tres regiones Estados Unidos, Japón y Europa se tienen que medir por partes iguales. En los últimos cinco años Japón ha sido la región más rentable para inversiones, sin embargo, en los últimos dos años se ha visto reducido un poco. Ustedes pueden reducir sus riesgos de inversiones colocando sus fondos en partes iguales en acciones de Estados Unidos, Japón y Europa. Dentro de Europa favorecemos primordialmente aquellas empresas alemanas quienes se benefician de los negocios con el Este. Estas son: Deutsche Bank, Allianz Versicherung, Siemens y RWE y Veba.

Francia se demuestra igualmente muy atractiva por la expansión enorme de utilidades. Un ejemplo: L'Oreal una empresa de cosméticos la cual tiene un crecimiento de utilidades de más del 20%. Muchas acciones en Suiza están

actualmente subvaluadas como por ejemplo las compañías de seguros y los bancos como Zürich Versicherung, Rück y UBS.

Este año veremos un crecimiento extraordinario de utilidades en Japón. Desde 1987 los precios de las acciones de industrias tecnológicas han tenido una tendencia decreciente. Ellos demuestran el mismo comportamiento como las acciones de industrias americanas, las que están actualmente en el nivel más atractivo desde 1982. La fecha para inversiones en Japón se ubica en el tercer trimestre de este año. Hoy día les recomendamos mantener un 25% de sus inversiones en acciones. En el otoño este porcentaje se podría elevar a un 50%. A largo plazo las acciones pueden tener una mejor rentabilidad que los bonos. En los últimos cinco años el índice mundial de las acciones ha demostrado una utilidad de más del 50% que el índice mundial de los bonos. Otro 10% se puede mantener en bonos convertibles de minas de oro como balance contra la posición de acciones y para asegurar el riesgo del dólar. El resto recomendamos que mantengan líquido en US dólares.