



«Lejos quedan ya los episodios de turbulencias del sudeste asiático, Rusia y Brasil (1997 y 1998)»

Revisión histórica a través de los apuntes

Comienzo estos días a impartir varias sesiones en los dos máster que tenemos en Afi: el de Banca y Finanzas y el de Finanzas Cuantitativas. El inicio de mi participación en los dos cursos de posgrado coincidió con el arranque de *Empresa Global*. Así, cuando el consejo de redacción me sugirió que mi colaboración mensual no tuviera visión a corto plazo, sino que abarcara todo este período, decidí «vincularlos» mediante un repaso a la documentación que he ido entregando a los alumnos.

Cuando explico política monetaria recorro a un esquema simplificado en el que se analiza su mecanismo de transmisión desde el banco central hacia la «economía real» mediante el canal bancario. ¡Cuántas veces habré puesto como ejemplo el caso de Japón, sin saber que más tarde me serviría para explicar la actual crisis económica y financiera! Detecto con preocupación que, con el paso del tiempo, las distancias (entonces significativas) que separaban tanto a EEUU como al área euro de Japón se han ido estrechando, como si de una especie de agujero negro hacia la deflación se tratase. Pero leo con consuelo algunas de las referencias bibliográficas que incluyo en los apuntes, entre las que destacan varios trabajos escritos hace más de 20 años por el ahora presidente de la Fed, Ben Bernanke, en los que recalca la importancia de que los bancos centrales no repitan los errores del pasado. En el momento actual, a tenor de su «hiperactividad», no se le puede criticar que no esté llevando a cabo gran parte de lo que recomendaba desde la universidad.

Constato también que he tenido que ampliar la documentación referente al mercado interbancario. Explicar la determinación del Euribor no era un ejercicio excesivamente complejo cuando se limitaba a ser el resultado del tipo de intervención y de las expectativas de los agentes para su

evolución. Hoy necesito incorporar el papel que desempeñan aspectos como el exceso de liquidez inyectada por el BCE, así como la prima por riesgo de crédito en el mercado interbancario. Éste es otro de los conceptos clave a los que ahora debo dedicarle cierto tiempo: ¿existe un activo verdaderamente seguro?, ¿son los bonos emitidos por los Estados soberanos de los países desarrollados un activo que nunca sufriría una quita? En este campo, el paso de los años me ayuda en la labor pedagógica: lejos quedan ya los episodios de turbulencias del sudeste asiático, Rusia y Brasil (1997 y 1998), cuando eran las economías emergentes el origen de todos los problemas. Hoy no sólo la perturbación no procede de ellos, sino que se han convertido en la gran clave de la recuperación.

Ahora, a la hora de explicar gestión de carteras es imprescindible abordar el impacto que, en términos de rentabilidad y riesgo, implica invertir en renta variable BRIC (acrónimo, por cierto, ya generalmente conocido como sucede, por desgracia, con PIIGS) o en renta fija, pero no sólo emitida por los Estados, sino también por compañías indias, chinas, brasileñas, tanto en dólares como, y aquí otra novedad, en moneda local.

En definitiva, a lo largo de estos 10 años, hemos asistido a una clara transformación de la economía mundial, de la política monetaria, de los mercados financieros, etc. Éste es un proceso imparable (que la crisis ha acelerado) y que aumenta la necesidad de programas de formación continua (la obsolescencia de los conocimientos es directamente proporcional al vertiginoso ritmo al que cambia el mundo) y de apoyo en el análisis. Porque no es un problema de disponibilidad de información, como podía ser el caso hace una década. Todo lo contrario: existe un exceso de información que debe ser depurado y correctamente analizado ::

DAVID CANO es socio de Afi y director general de Afi Global, EAFI.
E-mail: dcano@afi.es