

Murallas chinas



Javier Santiso
Economista Jefe
y Director Adjunto,
Centro de Desarrollo
de la OCDE

LOS ANALISTAS BANCARIOS viven momentos incómodos de nuevo. Hace poco, un estudio publicado por académicos estadounidenses y recogido por la prensa desde *The Economist* a *Financial Times*, apuntaba que cerca de dos tercios de los analistas de Wall Street reciben favores de ejecutivos corporativos, los cuales se aseguran mejores clasificaciones de sus compañías.

El estudio de James Westphal, de la Universidad de Michigan, y de su colega Michael Clement, de la Universidad de Texas, no es el primero dedicado a los conflictos de interés, asimetrías de información y otras fallas que plagan los mercados financieros, sean de renta fija o de renta variable. El estudio está, como otros, basado en datos empíricos amplios, en este caso, un sondeo a 1.800 a analistas de capital y cientos de ejecutivos entre 2001 y 2003. Revela que un 63% de los analistas recibe favores de los máximos ejecutivos, ejecutivos jefes financieros y otros directores corporativos. El promedio es de tres favores por persona en periodos de entre un mes y un año. Lo novedoso es que este estudio se publica después que Wall Street tomara medidas hace unos años para limitar los conflictos de interés dentro de los bancos de inversiones entre analistas y banqueros creando las famosas murallas chinas.

Este tipo de investigación es frecuente para los mercados desarrollados, en particular, los estadounidenses. Curiosamente es más inusual para los mercados emergentes donde uno podría esperar que también hubiera estos conflictos. En un estudio de la Harvard Business School de 2000 se mostraba que en promedio había 13 analistas cubriendo una misma empresa y hasta 30 en países como EE.UU., Alemania, México y Brasil, con 18 y 16, respectivamente, son los países de América Latina que más densidad de analistas de renta variable tienen. En los demás mercados emergentes esta cobertura era mucho más inferior. En Colombia, eran apenas 3 analistas por empresa, en Perú 8, en Chile 5, y en Venezuela sólo 2. Es más: la mayoría de los países de la región no tienen analistas para cubrir empresas. La dispersión de errores era mucho más amplia en los mercados emergentes: entre 40% y 60% en promedio en países como China, México o Argentina, muy superior al promedio total (19%) y de EE.UU. (2%).

En un estudio más reciente, hecho en el Centro

de Desarrollo de la OCDE, hemos mostrado que la cobertura de los países emergentes por parte de los analistas de renta fija de los bancos de inversión es relativa. Así, los principales bancos de Wall Street y de la City cubren apenas 35 países emergentes. Más de 120 países en desarrollo simplemente no existen para los analistas financieros.

Sólo 10 de ellos tienen una cobertura sistemática por parte de todos los bancos de inversión, entre ellos, economías como Argentina, Brasil, México, Colombia, Perú y Venezuela. América Latina es el continente mejor cubierto (herencia de la intensa actividad de estos países en los mercados de deuda). África, en tanto, es el continente con menos cobertura, con seis países que aparecen en los informes de vez en cuando. Zonas enteras del planeta como Asia Central o América Central simplemente no existen.

Pero los retos tampoco se desvanecen. A partir de una muestra de cerca de 3.500 recomendaciones de los analistas de renta fija emergentes latinoamericanos de los 10 principales bancos de inversión de renta fija emergente, entre 1996 y 2006, hemos mostrado una intensa relación entre las recomendaciones y sus negocios en estas naciones (Sebastián Nieto y Javier Santiso, *The usual suspects: a primer on investment banks recommendations and emerging markets*). Dicho de otra manera, el 90% de los bancos recomienda comprar o mantener los bonos cuando vienen de países con los que tienen una densa relación comercial, en particular, cuando estos mismos bancos que obtienen los mandatos para emitir la deuda y colocarla en los mercados internacionales.

Las murallas chinas siguen de pie. Sin embargo, como muestran estas investigaciones, sus fortalezas dejan que desear y, desde este punto de vista, los mercados emergentes no se desmarcan de los países desarrollados.

Eso sí, estamos lejos de esos tiempos en que cualquier inversionista especulador se podía inventar un país entero, perdido en el corazón de las Américas, un El Dorado financiero como el que imaginó el escocés MacGregor. Este “descubridor” de la imaginada república de Poyais provocaría, a principios del siglo XIX, la primera crisis emergente moderna en la City londinense al ser descubierta su estafa. Los bonos se desplomaron, arrasando los mercados. ■