



Tecnología y mercado

Brian Williamson

27311

INTRODUCCIÓN

Quisiera expresar mi profundo agradecimiento a la Organización Internacional del Café por haberme ofrecido la oportunidad de dirigirles hoy la palabra en este importante acontecimiento. Estoy seguro de que en el transcurso de esta conferencia habrá muchos debates que se centren en lo que afirman los titulares sobre el mercado de la actualidad; en el hecho, en particular, de que los precios actuales del café Robusta y Arábica sigan próximos a las mayores bajas habidas en 30 años. Si bien no puedo ofrecer ninguna revelación en cuanto a la posibilidad de que cambie la suerte en el mercado cafetero, puedo ciertamente comprender un ambiente en el que sentimiento está por los suelos, ya que esa es la posición en la que se encontraba LIFFE hace nada más que dos o tres años. Hacer planes para volver a adquirir lo que se perdió es una cosa, ponerlos en práctica es muy otra, y es alentador ver a tantas de las figuras principales del sector cafetero hoy aquí, tratando de buscar nueva orientación para el futuro.

Dado que no puedo proclamar que soy un experto en el terreno cafetero (permítanme el juego de palabras), haré uso de los próximos quince minutos más o menos para ofrecerles una reseña de cómo los mercados mundiales, bien sean de productos básicos, de acciones o financieros, están siendo configurados por una aplicación cada vez mayor de la tecnología, y para explicar de qué manera LIFFE ha respondido al desafío que representan esas evoluciones.

Llegados a este punto debo señalar que, si bien mi opinión se ha formado predominantemente en el marco de la reinención del mercado de

futuros LIFFE, creo que es pertinente con respecto a los mercados de futuros en general, así como a las Bolsas de valores. Puede que esa opinión no sea, por supuesto, compartida por todo el mundo.

EL AMBIENTE COMPETITIVO

Citemos a Bob Dylan (ese notorio comentarista del mercado cafetero): “Los tiempos están cambiando.” De hecho esos cambios, y la velocidad con que están ocurriendo, son sin precedente.

La competencia feroz que ha surgido está bariendo los monopolios nacionales. Las nuevas bolsas y los sistemas alternativos de comercio están implantando una nueva dimensión en la competencia, a medida que los costos de entrar en la actividad bursátil bajan más que nunca. El santogrial –la globalización de las bolsas– está pasando de la retórica a la realidad, y se está discutiendo y volviendo a definir el mismísimo concepto de lo que es una Bolsa.

La causa de todas esas evoluciones puede resumirse en una palabra: tecnología. Al igual que el telégrafo cambió los mercados del siglo XIX, y que el teléfono renovó los del XX, la tecnología de la información está transformando radicalmente los mercados del siglo XXI.

La tecnología está ofreciendo una serie completa de nuevos beneficios al inversor y al intermediario profesional. El acceso a mercados bursátiles se está volviendo más barato, más eficiente, más internacional y más flexible que en ningún otro momento de la historia. Esto significa un servicio mejor para los usuarios existentes y una oportunidad para otros de acceder a esos mercados por primera vez, lo que hace que sur-

ja una mayor elección de inversiones y de oportunidades de gestión del riesgo.

La otra cara de la moneda es la de que esa misma tecnología está suponiendo un difícil reto para las propias Bolsas. La tecnología y la presión a la baja en los costos están llevando a que los usuarios del mercado se pregunten qué es lo que ofrece en realidad una Bolsa. La aparición de las amalgamas de empresas inversoras de primera fila ("bulge bracket") y la internalización del flujo de órdenes hace que una serie de firmas de enorme tamaño muestren ahora las características de las Bolsas. De hecho cabría argumentar que esas firmas son las primeras Bolsas totalmente electrónicas e internacionales.

Se hacen cada vez más comparaciones entre las Bolsas y esos sistemas alternativos de comercio con gran abundancia de tecnología y redes electrónicas de comunicaciones, que son capaces de reproducir exactamente y a bajo costo los servicios de ejecución que tradicionalmente sólo han ofrecido las Bolsas. En apariencias esas comparaciones son válidas, pero no tienen en cuenta un punto fundamental, el de que la fragmentación de la liquidez no suele funcionar en beneficio del cliente.

En esas comparaciones tampoco se tiene en cuenta uno de los factores fundamentales que nos ha enseñado la "llegada a la mayoría de edad" de Internet, que es el de que es imposible mantener una "titularidad del producto" exclusivo en el marco de Internet, en el que la información y el acceso están disponibles para todos. Mucho mejor, pues, combinar los mercados en un núcleo central, y dejar que el cliente acceda a ellos de la manera más conveniente para su actividad.

Así pues, en vez de tratar de proteger las franquicias atrincherándose cada vez más, las Bolsas establecidas se enfrentan con dos retos. El primero es el de sacar partido a su punto fuerte básico como operadores leales de mercados fiables y seguros, en los que los usuarios tienen confianza de que pueden comerciar a un precio equitativo. El segundo es el de "tecnologizarse" y establecer asociaciones con los que podría-

mos llamar competidores potenciales (a falta de una expresión mejor) que aumenten la liquidez.

LIFFE ha tenido que adaptarse a ese nuevo ambiente con más rapidez que otros muchos, por la sencilla razón de que no nos adaptamos con la velocidad suficiente en las fases más tempranas. Lo que nos hizo cambiar fue el resultado de la presión del costo y la eficiencia que las principales firmas internacionales que actúan en Londres estaban acusando. Inevitablemente esas presiones entraron en la Bolsa y nos hicieron evaluar de nuevo nuestra función y dar un paso hacia adelante.

Además de haber sido esa experiencia nuestra catalizadora en cuanto a reinventar LIFFE, confío en que sea un relato aleccionador para otros de los que forman parte de la actividad bursátil. LIFFE puede haber sido la primera casa que sufrió el incendio, pero, si no se presta atención a las lecciones que se desprenden de esa experiencia, no será la última.

Es importante señalar que el cambio que ha tenido ya lugar es tanto de estilo como tecnológico. Para LIFFE, hacerse con la tecnología fue importante, pero fue también preciso establecer un cambio fundamental en nuestro funcionamiento diario para que la tecnología se hiciese sentir.

El proceso decisivo de cambio de estilo comenzó en 1998, cuando reestructuramos la organización y la convertimos en una actividad comercial y con ánimo de lucro, encaminada a satisfacer las necesidades de nuestros clientes con más eficiencia y eficacia que nuestros competidores. Lo hicimos de ese modo porque estábamos convencidos de que sólo seríamos capaces de elevar al máximo el auténtico potencial de la actividad bursátil con fines lucrativos explícitos.

Esa reforma se hizo sentir en todos los niveles, y llegó incluso a lo que algunos consideraban la esencia de la Bolsa, al romper el vínculo entre la titularidad de acciones y la condición de miembro de la Bolsa. Ese modelo –la tradicional plantilla bursátil– simplemente no era capaz de sostener el desarrollo de un mercado electrónico moderno, en el que es fundamental que haya una

distribución amplia y la capacidad de adaptarse rápidamente a un entorno en cambio continuo. Ese modelo suele también excluir a todos los que no son miembros de la Bolsa de tener acciones en ella.

El cambio de estilo se ha hecho sentir más quizá en la manera en que administramos nuestro negocio, totalmente comercial a diferencia de hacerlo 'sin ánimo de lucro'. La apertura de la titularidad de una Bolsa a inversores de fuera (sin tener en cuenta si son miembros o no) impone disciplinas comerciales, y yo creo que si hemos de hacer frente de una manera adecuada al deseo del inversor de obtener un beneficio con esa inversión, la estructura que precisa una Bolsa es idéntica a la de una empresa convencional que funcione con ánimo de lucro.

Creo que, como hemos hecho en LIFFE, muchas bolsas tendrán que sentarse ante una hoja de papel en blanco y proyectar una estructura de titularidad que pueda sostener debidamente una Bolsa con abundante uso de la tecnología.

LIFFE, la Bolsa con abundante uso de la tecnología

Así pues, ¿qué significa exactamente ser una Bolsa con abundante uso de la tecnología? Fundamentalmente, yo creo que significa estar dispuesto a escoger la mejor tecnología –sin que importe quién tenga u opere esa tecnología– para proveer el mejor servicio posible.

En LIFFE creemos que lo hemos hecho así con LIFFE CONNECT™, nuestro sistema de comercio electrónico. Los recientes anuncios que hizo LIFFE en conexión con la Bolsa Nasdaq así como con Market Touch – una actividad de riesgo completamente nueva en títulos detallistas – demuestra que hay más que comparten nuestra opinión.

El éxito actual y futuro de LIFFE depende de la provisión de un excelente servicio en una serie de esferas clave. Me centraré por un instante en dos de esas esferas, la de la funcionalidad técnica del sistema de comercio, y la de la distribución y el acceso.

FUNCIONALIDAD

Veamos en primer lugar la funcionalidad. En el centro de LIFFE CONNECT™ se encuentra un motor comercial muy resistente y flexible que puede ampliarse para hacer frente a un mayor volumen y demanda. Ese motor es capaz de emparejar órdenes a alta velocidad y de manera consecuyente; y tiene la robustez precisa para funcionar con eficacia en mercados rápidos y períodos de máxima actividad comercial. De hecho, un buen ejemplo para los que aún no acababan de creer en la capacidad de los sistemas de comercio electrónico para hacer frente a esos acontecimientos es que, justo hace dos semanas, LIFFE CONNECT™ manejó cerca dos millones de contratos en un día, solamente una diferencia de 21.000 lotes con respecto al récord existente de LIFFE, que data de los días de las transacciones bursátiles hechas a viva voz.

El sistema está pensado para ser lo bastante sofisticado como para comerciar en todo producto que sea objeto de transacción en bolsa, cualquiera que sea su complejidad. Los productos más complejos –en particular los que negocian activamente posiciones multimensuales, tales como los productos básicos y los futuros sobre tipos de interés– precisan encontrar apoyo en una funcionalidad que ofrezca el tipo adecuado de mercado al operador. Por ejemplo 'el precio sobreentendido (implícito)' nos ha permitido ofrecer mercados en los que los precios finales y los creados por diferenciales crean los "mejores" mercados y los de mayor profundidad.

Esto hace posible que LIFFE ofrezca – en una plataforma electrónica – más productos derivados que cualquier otra bolsa electrónica, ya que al mismo tiempo que se negocia con productos básicos tales como el café, el cacao y el azúcar, se negocia también con bonos, acciones e instrumentos del mercado monetario.

De hecho, si nos centramos concretamente en el café por un momento, el mercado nos dice que la cuantía de liquidez que se ha creado en Londres con la aplicación de LIFFE CONNECTÔ al contrato de café Robusta ha supuesto una

auténtica mejora para el mercado. Es justamente este tipo de avance lo que estamos tratando de ofrecer con nuestra dedicación a la tecnología y a la funcionalidad que facilita.

DISTRIBUCIÓN Y ACCESO

Pasando a la distribución y el acceso, se ha hecho un gran esfuerzo para que a los miembros –y, a través de ellos a los clientes– les resulte fácil y poco costoso usar los mercados de LIFFE dándole a una tecla.

Se ofrece acceso a través del propio puesto de trabajo del usuario, mediante una amplia elección de solicitudes iniciales de operaciones, de manera que puedan satisfacerse las necesidades específicas del usuario, bien se trate de un agente de bolsa, un operador en titularidad, o un fabricante de mercado. Lo mismo se aplica a los servicios de contratación informatizados que suministra un tercero y que utilizan las firmas y el cliente final.

En reconocimiento de la índole global de la mayoría de los mercados en los que intervenimos, se ha hecho un gran esfuerzo por facilitar acceso a LIFFE CONNECT[™] en igualdad de condiciones, prácticamente cualquiera que sea la localización.

Eso supuso que LIFFE estableció asociaciones con proveedores de redes mundiales de comunicación –en nuestro caso Reliance– para posibilitar el acceso al sistema de comercio desde casi cualquier localización.

Pueden encontrar interesante saber que esta es la misma red que utilizan las aerolíneas de todo el mundo para poner en venta sus billetes y reservas.

El resultado es que todo el que tenga derecho a acceso directo al sistema, ya esté en el centro de Londres, el Lejano Oriente o los EE.UU., puede estar seguro de que tiene igualdad de acceso. De hecho, LIFFE CONNECT[™] es ahora accesible por vía electrónica desde cuarenta y seis ciudades en veintitrés países en los tres principales usos horarios.

LA TRANSICIÓN A LIFFE CONNECT[™] EN EL CONTRATO DE CAFÉ ROBUSTA DE LIFFE

Es evidente que, para LIFFE, la creación de una bolsa electrónica no fue únicamente una cuestión de desplazar las actividades comerciales del parqué a una pantalla de computador. Antes de que LIFFE CONNECT[™] pudiese lograr su auténtico potencial era esencial preparar el terreno adecuadamente y asegurarse de que se ofrecería el servicio preciso.

Ese fue el factor clave que hizo posible la transición con éxito a negociar en LIFFE CONNECT[™] todos los productos LIFFE, incluido el contrato de café Robusta. Estamos todavía en las fases tempranas del paso de los productos no financieros de LIFFE de la transacción a viva voz a LIFFE CONNECT[™], que tuvo lugar en noviembre del año pasado. Aun así, nuestros miembros y clientes siguen diciéndonos que están muy satisfechos con la manera en que el café Robusta se está negociando en el sistema; tanto es así que están sugiriendo que estudiemos la posibilidad de poner en marcha productos complementarios.

La confianza de los miembros y clientes en el contrato y en LIFFE CONNECT[™] se ve también reflejada en el hecho de que en estos últimos tres meses hemos logrado repetidamente un récord mayor que nunca en interés abierto, y hemos alcanzado un elevado nivel de 93.156 contratos en la primera semana de mayo. Esto ha fortalecido la posición de LIFFE como el principal mercado de futuros de café Robusta del mundo.

Mercados electrónicos de productos básicos

Los avances en tecnología no se limitan, sin embargo, a los mercados de futuros. En los mercados de productos básicos físicos se ha visto la creación de bolsas basadas en Internet cuyo objetivo es el de centralizar y reducir el costo de negociar el producto subyacente. El café en

particular ha visto una serie de evoluciones de ese tipo.

Esas bolsas tienen potencial para crear nuevas y profundas fuentes de liquidez para los mercados de que se trata y para reducir el costo del comercio y la elaboración hasta un punto que no se había conseguido antes.

Es demasiado pronto, naturalmente, para hacer conjeturas sobre quiénes ganarán o perderán en esta fase, pero lo que sí puede darse por seguro es que la tecnología creará eficiencia en esto como la ha creado en los mercados de derivados.

No es inconcebible que llegue un momento en que los mercados de físicos y los de futuros funcionen unos al lado de los otros y compensen a través de las mismas cámaras de compensación.

De hecho, esta es probablemente la productividad del capital más importante que esos mercados podrían ofrecer.

CONCLUSIÓN

En resumen, todos nosotros nos estamos enfrentando con cambios en cada faceta de lo que hacemos; de hecho, nuestro entendimiento de lo que hacemos está siendo objeto de reto a diario. Luchar contra esos cambios es la mejor receta para provocar una catástrofe. Aceptar el cambio es esencial para nuestra supervivencia y para el desarrollo de nuestras industrias y nos permite ofrecer un futuro vibrante a los que vengan a continuación de nosotros, aunque los resultados puedan llegar con lentitud. Dicho de otro modo, los tiempos están cambiando pero el cambio puede llevar tiempo. Querría despedirme con una cita de Burke que quizá pueda equilibrar algo las opiniones que he expresado hoy. Burke comentó que la mayor parte de la humanidad tenía propensión a "quejarse de la época en que vivimos; criticar a los que poseen el poder en la actualidad; llorar la pérdida del pasado; y concebir esperanzas exageradas para el futuro". ¿Exageradas? Espero que lo sean...