La salida de la crisis

POR **DAVID BABAREZ**

Resulta peligroso pedir a un inversor financiero que rememore una crisis: es probable que haya perdido toda su inversión y quiera olvidar el sector, o que aproveche para dar alas a su ego con el argumento de que sabía que sucedería… Es un ejercicio peliagudo realizar un rápido análisis retrospectivo de las condiciones que hicieron posible la denominada ?burbuja?, entender luego por qué las cosas fueron de mal en peor, para pensar qué hacer para salir de la crisis. Por razones prácticas, centraré mi comentario en los servicios de telecomunicaciones.

Las condiciones para la ?burbuja?

Un entusiasmo de los mercados financieros como el que se vivió a finales de los años 90 solamente podía producirse como resultado del punto de encuentro de intereses comunes de todas las partes implicadas.

La analogía puede encontrarse en el mundo político: al igual que la caída del muro del Berlín dio lugar a un flamante ?nuevo orden mundial? a principios de los años 90, la aparición de la ?nueva economía? en la segunda mitad de esa década cambió el mundo de las telecomunicaciones supuestamente en beneficio de todos los participantes:

– en primer lugar, los fabricantes de equipos, que estaban ansiosos por acelerar la revolución tecnológica del mundo digital;

– los proveedores de servicios, que descubrieron un nuevo estado de ?crecimiento? cuyo mejor símbolo era que la industria de telefonía móvil hubiera ?robado? 100 puntos básicos del PIB durante diez años al resto de la economía, algo que muy pocas industrias han logrado nunca alcanzar en todo el siglo XX;

– los inversores, felices de justificar las decrecientes rentabilidades que experimentaban sus inversiones por unas asombrosas perspectivas de crecimiento futuro;

Fundación Telefónica
Telefónica

– por último, los gobiernos deseosos de resaltar los efectos positivos de la ?combinación mágica? desregulación-liberalización-privatización-creación de puestos de trabajo, cuya mejor representación estaba en el sector de las telecomunicaciones.

¿Dónde estaba el fallo?

Por desgracia, a estas alturas todos sabemos que la realidad, a principios de este nuevo siglo, finalmente se impuso con un vigor tan grande como grande había sido el entusiasmo de finales de los años 90. Es fascinante analizar cómo las distintas partes interesadas resultaron afectadas de nuevo de distintas maneras:

– en primer lugar, los fabricantes de equipos rindieron un innegable tributo a la declaración favorita de su propio gurú, Bill Gates: «Siempre tendemos a subestimar lo que conseguiremos en los próximos 10 años, pero a sobrestimar lo que conseguiremos en los próximos 12 meses…». Los accesos mediante UMTS y banda ancha, ¡al igual que el GSM en un principio!, serán ejemplos históricos de claras decepciones iniciales en cuanto a presentaciones de nuevas tecnologías;

– en segundo lugar, los proveedores de servicios no pudieron seguir ocultando la carencia de ideas estratégicas en sus planes de negocio, tal como pusieron de manifiesto las nuevas empresas de telecomunicaciones: ausencia de ventajas de costes con respecto a las operadoras incumbentes, con una brutal subestimación de la importancia de una economía de escala en lo que sigue siendo en gran parte una industria de costes fijos; todo ello combinado con una falta de diferenciación, sin ninguna oferta nueva de servicio innovador.

Todos estos puntos débiles se ocultaban bajo la creencia sacrosanta, errónea pero entonces predominante, en la propiedad de activos como arma competitiva determinante; esto fue lo que condujo a una masiva sobreinversión en infraestructura, especialmente en el transporte de tráfico de larga distancia.

– en tercer lugar, los reguladores comprendieron ?¡tardíamente!? las deficiencias de su política de liberalización, que favorecía en un principio exclusivamente el planteamiento consumista de guerra de precios a corto plazo ?generalmente en reventa de tráfico de larga distancia? lo que efectivamente mataba la economía de la competencia basada en la infraestructura… todo lo cual dio lugar a la aparición de los oligopolios a largo plazo que vemos desarrollarse actualmente en la mayoría de los mercados europeos, mientras la mayoría de los puros revendedores se han desplomado a estas alturas;

– no obstante, los reguladores podían al menos consolarse con su visión a corto plazo, dada la política de sus propios gobiernos: los más de 100.000 millones de euros de pagos por licencias UMTS recaudados en toda Europa eran el mejor ejemplo de la estúpida avaricia de los responsables políticos europeos, principalmente interesados en gravar a posteriori uno de los raros éxitos de desarrollos tecnológicos europeos en el escenario mundial;

Fundación Telefónica
Telefónica

– por último, los inversores descubrieron a principios de 2000 que la mejor empresa de la ?nueva economía?, AOL, estaba dispuesta a pagar una prima del 40 por ciento por fusionarse con un ?aburrido dinosaurio? de la vieja economía, Time Warner; claramente un síntoma de que las evaluaciones relativas habían sido tremendamente erróneas y que los por entonces célebres nuevos criterios de evaluación basados en ?valor de empresa/EBITDA? [beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización] o ?valor de empresa/activo fijo contable? simplemente se habían convertido en su mayor parte en algo engañoso.

Sobre este telón de fondo, donde puede verse claramente que la carga de los errores del pasado se distribuye de forma muy equitativa entre todos los participantes de la industria, resulta ahora mucho más interesante considerar el futuro del sector, con el fin de extraer enseñanzas de los errores cometidos en el pasado por los principales involucrados y concentrarse en lo que podría ser su aportación a una salida de la crisis actualmente percibida.

¿Qué salidas para la crisis actual?

No cabe duda de que la industria de las telecomunicaciones se encuentra actualmente en una encrucijada, cuya salida determinará su futura percepción entre los inversores financieros.

En paralelo con otras anteriores industrias de ?crecimiento percibido?, el comportamiento actual de los diversos participantes en el mundo de las telecomunicaciones determinará el destino futuro del sector: ¿Pasará a ser estructuralmente no rentable como la industria aeronáutica? ¿Se transformará en un sector de crecimiento lento como el farmacéutico? ¿Emergerá como un sector cíclico, pero no obstante en crecimiento, como sucede con las empresas de semiconductores?

Del comportamiento futuro de todos los diversos participantes antes mencionados depende efectivamente la situación futura de un sector tan esencial no solamente para la economía sino también para la sociedad en su conjunto.

Es de vital importancia, por tanto, tratar de evaluar cuál debe ser la aportación de cada parte involucrada. Como Bob Kennedy solía decir días antes de ser asesinado: «Hay dos tipos de cerebros: los que miran el mundo como es y se preguntan: ¿por qué? y los que miran el mundo como debería ser y preguntan: ¿por qué no?».

¿Qué debemos entonces exigir a cada participante para vislumbrar una salida de la crisis percibida de las telecomunicaciones, cuando ya han transcurrido tres años de los primeros síntomas del estallido de la burbuja?

– ¡Como siempre, lo más tentador es empezar con peticiones dirigidas a los gobiernos! La demanda más lógica se concentraría en volver a invertir en la industria los más de 100.000 millones de euros en pagos por licencias que fueron indebidamente cobrados a los operadores de telefonía móvil.

Fundación Telefónica
Telefónica

En el Reino Unido, la historia cuenta que Faraday, tras descubrir en 1831 la inducción electromagnética, fue interrogado en el Parlamento por un escéptico parlamentario británico que le preguntó para qué serviría su invento, y Faraday respondió: «Señor, no sé para qué sirve, pero de algo estoy seguro: ¡algún día, usted cobrará un impuesto por ello!…». La lógica subyacente en los pagos por licencias UMTS en las mentes de la mayoría de los ministros de finanzas europeos era justamente la contraria: «Ahora no se me ocurren muchos usos para este UMTS, de modo que cobremos el impuesto ahora por anticipado…».

Si reconocieran el injusto tratamiento que han aplicado a la industria, los gobiernos podrían ahora mediante incentivos a la inversión ayudar a acelerar por ejemplo el desarrollo de infraestructuras locales de banda ancha, que sigue siendo al mismo tiempo uno de los aspectos de las telecomunicaciones que requiere un uso más intensivo de capital, a la vez que uno de los servicios más deseados por los usuarios residenciales y profesionales.

También aquí puede extraerse en Europa una enseñanza de otra industria, como es el caso del Airbus, cuya intensidad de capital y margen de inversión a largo plazo impidió el éxito de un plan de financiación puramente privado.

De igual modo, en una época en que los inversores ya no se atreven a financiar nuevas empresas tecnológicas (*start-ups*), los gobiernos deben centrarse en sembrar financiación monetaria para ayudar a desarrollar las aplicaciones de banda ancha que impulsarán el uso de Internet en los años futuros.

El gobierno estará entonces mejor documentado para ponderar este coste financiero inicial en relación con las ventajas de una ?Sociedad de la Información digital? real, para aprovechar la oportunidad de acelerar la civilización de la libertad: del mismo modo que los CD y los DVD han cambiado drásticamente nuestra libertad para escuchar música o ver cine, solamente el acceso de banda ancha a Internet permitirá una mayor libertad en nuestra decisión de acceder a la información frente a los formatos existentes de televisión o prensa.

El ejemplo surcoreano sigue siendo llamativo en este sentido, con su salida de la crisis económica de 1998 gracias en parte al plan de ADSL más ambicioso del mundo, claramente la fuerza motriz implícita en sus actuales 10 millones de suscriptores, cuando un país como Francia contaba con menos de 1,5 millones a finales de 2002 y cuando la penetración en los mercados europeos se mantendrá tan sólo en torno a un 5 por ciento.

Si se mencionan las restricciones presupuestarias como excusa tradicional para no moverse, es preciso recordar que países esenciales como Francia, Alemania, Suecia o Suiza todavía mantienen a sus gobiernos como importantes accionistas en sus operadoras incumbentes, claramente una fuente de grave conflicto potencial de intereses. Las cesiones de estas propiedades a inversores privados podría ser, por tanto, una fuente adicional de financiación potencial.

– Los reguladores tienen la posibilidad de afrontar una tarea más difícil incluso, pues necesitan dar la vuelta drásticamente a su prioridad: de un puro enfoque en la reducción de los pagos exigidos a las operadoras incumbentes, ahora tienen que pensar en las condiciones necesarias

Fundación Telefónica
Telefónica

para reintroducir la competencia en los que se han convertido esencialmente en oligopolios en la mayoría de los mercados europeos.

En lugar de concentrar sus esfuerzos en limitar la rentabilidad de las empresas incumbentes existentes, es preciso crear condiciones reguladoras para un crecimiento rentable para los mejores agentes competitivos; en otras palabras, es preciso que reconozcan que, como dice el proverbio chino, «¡cuando el gordo adelgaza, el delgado se muere!», y que perjudicar a las empresas predominantes no es necesariamente la mejor fórmula para un futuro crecimiento rentable de la industria.

Pruebas fundamentales serán cuestiones como la ordenación de las condiciones de apertura del bucle antes de que pueda esperarse que ningún inversor racional invierta dinero en infraestructuras locales de banda ancha.

No obstante, en el mundo liberalizado en que vivimos, hay que creer que la salvación de la industria tendrá que provenir de las propias empresas y de sus gestores. Es en este aspecto en el que probablemente podemos obtener mayor confianza en relación con nuevas formas de gestionar el futuro del sector, si tomamos en consideración que, prácticamente sin excepción, todas y cada una de las principales empresas de telecomunicaciones de Europa han experimentado cambios drásticos en sus cuadros directivos a lo largo de los últimos dos años.

Impulsar los motores del crecimiento

En lo que se refiere específicamente a las empresas de servicios de telecomunicaciones, debe darse prioridad al restablecimiento de modelos de negocio rentable en los tres principales motores de crecimiento: datos, telefonía móvil e Internet. Puede merecer la pena repasar específicamente cada subsegmento:

– Telefonía móvil: Debería recuperar una posición de crecimiento rentable con relativa facilidad, dada la naturaleza oligopólica de la mayoría de los mercados nacionales; la industria debería presenciar la oportunidad de productos diferenciados con la llegada en su momento de los servicios de datos-móvil; y de servicios diferenciados a partir de una mayor segmentación del mercado, como la introducción de la gestión diferencial del tráfico por cliente, de forma similar a lo que se aplica desde hace tiempo en los sectores hotelero o aeronáutico para diversos tipos de clientes.

La tecnología UMTS debe en última instancia permitir a la vez la aceleración de la canibalización del tráfico de voz de la telefonía fija y los cargos por acceso a Internet, para evitar así el error cometido por la telefonía fija en los años 90.

– Industria de datos: Tendrá que pasar de su pasado enfoque sobre el puro transporte de información a verdaderos servicios de valor añadido para los clientes: conviene recordar el ejemplo de la seguridad, cuyo valor percibido sigue aumentando, especialmente después de los ?acontecimientos del World Trade Centre?.

Fundación Telefónica
Telefónica

Asimismo, los nuevos avances tecnológicos deben contribuir a la verdadera aparición de servicios prometidos desde hace años, como la videoconferencia telefónica, que sigue teniendo un uso exclusivamente marginal, pese a hablarse de ella desde hace ya mucho tiempo.

Por último, los avances tecnológicos deben permitir, una vez más, una segmentación mucho mayor, por ejemplo en la telefonía de voz sobre tecnología IP, que ofrece distintos niveles de calidad y precios para un servicio como la telefonía de voz que hoy en día es percibido como una *commodity.*

Únicamente este planteamiento ?concentrarse en la demanda del consumidor más que en la tecnología *per se*? permitirá restaurar unos niveles de márgenes sobre una base de costes adecuada, que sean coherentes con las necesidades de capital de la industria para atraer los intereses renovados de los inversores financieros.

– Internet: seguirá luchando por desarrollar un modelo de negocio sostenible basado en una buena rentabilidad para los accionistas, después de haber inculcado en los usuarios la mala costumbre de un ?modelo gratuito?, a pesar del enorme valor percibido que ofrece a sus usuarios.

Aunque los proveedores de contenido seguirán esforzándose por competir con el contenido de los propios usuarios ?el correo electrónico o los mensajes SMS siguen siendo mucho más valiosos para nosotros que el acceso a cualquier información externa?, los proveedores de acceso tendrán que poner su base de costes de banda ancha en consonancia con su margen bruto para ofrecer rentabilidad.

Después de fracasar en el modelo de banda estrecha, los proveedores de servicio de Internet tendrán que esforzarse más para explicar el valor de un acceso permanente de alta velocidad que pueda convertirse en un producto comercial masivo si se ofrece por debajo del límite de los 30 euros mensuales; en cierta medida, el acceso informático instantáneo será percibido de igual modo que cuando, a principios de los años 90, los fabricantes de automóviles tuvieron que convencer a los conductores para que pagaran una cantidad adicional por cambiar su tirador de arranque por una simple llave para arrancar el motor de su coche…

Solamente mediante una reconstrucción de modelos de negocio rentable para los tres segmentos de negocio relevantes de crecimiento del sector de las telecomunicaciones, las empresas conseguirán atraer de nuevo a los inversores al sector, ya no solamente para refinanciar los costosos errores del pasado, como hemos visto en los últimos años en el caso de las masivas apelaciones a los mercados de capitales de ciertas operadoras incumbentes.

Aunque el centro de atención de la industria se ha trasladado recientemente en exclusiva a la reducción de los programas de inversión para generar más *cash flow* libre, la verdadera rentabilidad económica, muy lejos de la cifra de negocios de las nuevas empresas basadas en intercambios de capacidad artificial o de los flujos de caja operativos y creativos en empresas como Worldcom, invitará a asumir de nuevo riesgos en una industria dinámica, donde el mayor riesgo, para empresas e inversores por igual, sigue siendo no asumir riesgo alguno.

Fundación Telefónica
Telefónica

Conclusión

En resumen, el sentimiento de que ?no hay futuro? no debería seguir estando presente en la industria de telecomunicaciones tres años después de su cambio de fortuna: después de todo, las telecomunicaciones no fueron el primer sector que tuvo que pasar por un ciclo muy clásico de desregulación-privatización-crecimiento explosivo-competencia excesiva-hundimiento-reestructuración financiera…

No cabe duda de que pueden y deben extraerse enseñanzas de cada uno de los participantes de la industria: los inversores han aprendido, ciertamente, su dolorosa lección y ahora han cambiado su percepción de un crecimiento perpetuo de dos dígitos en favor de unas expectativas de PIB positivo con unas exigencias de rentabilidad más razonables.

Pero la verdadera despedida de la crisis de finales de los años 90 solamente se producirá con la aparición de una combinación afortunada de empresas que reenfoquen las verdaderas necesidades de comunicación de sus clientes, reguladores que garanticen un terreno de juego más justo para que la competencia se restablezca, y gobiernos que se resistan a la tentación de los gravámenes sobre futuros éxitos.

Termino con una cita tomada del sector de medios de comunicación, otro desafortunado integrante del ?Club TMT? (Tecnología, Medios, Telecomunicaciones). Cabe esperar que las sabias palabras de Jean Luc Lagardère, del grupo Lagardère Media de Francia, se mantengan en la mente de los responsables de tomar decisiones en esta industria: «He cometido muchos errores en mi vida, pero nunca dos veces el mismo».

Traducción: Antonio Fernández Lera

Fundación Telefónica
Telefónica