

## **MICROSOFT, EL JUEZ JACKSON Y LA RESERVA FEDERAL**

Por Ricardo Pascale

Thomas Penfield Jackson, Juez de Distrito de USA, condenó a la firma Microsoft Corp., el pasado lunes 3 de abril, provocando diversas repercusiones. El Nasdaq mostró grandes oscilaciones. El presidente de la Reserva Federal (Fed), Alan Greenspan opinó sobre el problema del precio de las acciones. Quedan aún muchos interrogantes sin respuesta sobre la "nueva" economía y su comportamiento en las bolsas. La importancia crucial que en el crecimiento de la economía americana tiene la "nueva" economía, le otorga al caso planteado una amplificación de consecuencias que agregan interés para efectuar un análisis, somero por naturaleza, de algunos de estos recientes desarrollos.

### **La sentencia del Juez Jackson.-**

El juez Jackson acogió la acusación efectuada por el procurador federal Joel Klein, a la que se suman el peso de las demandas contra Microsoft efectuada por veinte estados americanos. La secretaria de Justicia de los Estados Unidos de América, Janet Reno señaló que "Microsoft fue declarada culpable por una conducta ilegal".

El juicio, que había comenzado hace varios años tiene su génesis en la acción de Microsoft para conseguir el monopolio de su producto Internet Explorer que es su programa de acceso a Internet.

El programa operativo Windows de Microsoft está presente en aproximadamente el 80 % de los PC del mundo. Según la sentencia, Microsoft quiso crear otro monopolio, el de acceso a Internet a través del Programa Explorer. En su sentencia, el Juez Jackson establece que "tiene que ser condenado puesto que usó métodos ilegales para conservar o ampliar su imperio". Su rival más notorio, Netscape Communications, había sido la lanzadora del "browser" amigable para personas no especializadas en Internet. Entre las acusaciones a Microsoft están que utilizó prácticas comerciales anticompetitivas presionando a fabricantes de computadores para que ellos no acepten el "browser" para ingresar en Internet a Netscape. "No logró explicar Microsoft que esa integración a Internet Explorer al sistema operacional Windows sería en beneficio de los consumidores y, como la desinstalación del navegador no afectaría la integridad de Windows", señaló el magistrado.

En palabras del Juez Jackson, "Microsoft intentó mantener el poder monopólico valiéndose de métodos anticompetitivos ligando ilegalmente su proveedor de acceso a Web a su sistema operacional".

En suma, en su precisa sentencia de 50 páginas, el Juez Jackson señala que Microsoft modificó su sistema operativo de su propiedad, usado en los procesadores Intel que atienden a 9 de 10 computadores vendidos, hoy, procurando que cualquier opción de "browser" para Internet que no sea Explorer fuera cara. No fue hecha para mejorar al consumidor sino para alejar al competidor. El procedimiento sería ampliado en su versión Windows 98.

La sentencia del Juez Jackson se encuadra bajo la Sherman Act de 1890 y se uniría a la historia junto con aquellas operadas a Standard Oil (1911), USSteel (1918) y AT&T (1981). La decisión del magistrado recayó, luego que los esfuerzos de mediación fracasaron. Es claro que Microsoft apelará la sentencia. En todo caso el Juez Jackson ya estudia las posibles sanciones a aplicar que pueden llegar el virtual desmembramiento de la compañía, como sucedió en casos anteriores.

### **Caída y volatilidad del Nasdaq.-**

Creado en 1971, el Nasdaq (derivado de National Association of Securities Dealers Automated Quotation), se transformó en la primera bolsa electrónica del mundo, operando a diferencia, por ej., de la New York Stock Exchange (N.Y.S.E) que tiene subastas tradicionales, el Nasdaq lo hace a través de computadores. Su crecimiento fue incesante, y en 1994 superó en volumen anual de operaciones a la N.Y.S.E. En Nasdaq se cotizan muy buena parte de lo que se ha dado en llamar "nueva" economía en particular compuesta por empresas de Internet, de comunicaciones, de computadores y biotecnología.

La noticia de la sentencia del Juez Jackson llevó a que el 3 de abril próximo pasado la Nasdaq tuviera una caída del 7.76%, y el martes 4 en su punto más bajo había llegado a 13.6%.

Los efectos fueron menores en la N.Y.S.E., en donde se transan papeles sobre todo de la "vieja" economía. El Dow Jones cayó en los días cercanos a la decisión judicial hasta un 4.5%, llegando luego a recuperarse.

Varias operaciones de acciones se fueron de la "nueva" economía a papeles de la "vieja" economía. El Nasdaq llegó a subir en los últimos días de la semana de la crisis al amparo de nuevas adquisiciones en acciones de algunas empresas pequeñas de tecnología y otro conjunto de operaciones bursátiles del momento. En todo caso hasta hoy continúa con una fuerte volatilidad.

El Nasdaq había llegado a un pico de valorización al 10 de marzo de un 24% en este año.

Algunos especialistas participantes en el mundo de Nasdaq continúan pensando que Microsoft en el largo plazo es buena inversión. Muchos otros sin embargo creen que lo importante allí fue cortar un derrumbe de las acciones de la "nueva" economía y que en el mediano plazo se verán otro tipo de efectos, en este caso no positivos. Estos agregan a sus razones el nuevo desplome del Nasdaq de mediados de abril al conocerse que la inflación de marzo había sido el 0,7%. El tema de la amplia volatilidad de las bolsas continuará y, su importancia hace mérito para un análisis más profundo en la próxima nota.

## **Posición de la Reserva Federal.-**

Desde hace algunos años se viene registrando un alza en las cotizaciones de las acciones en las bolsas americanas, tanto de la "nueva" como de la "vieja" economía. El fenómeno, que preocupa a la Reserva Federal (Fed.), le ha hecho emitir, en varias oportunidades contundentes opiniones sobre el hecho y, también le ha hecho tomar determinaciones de sucesivas alzas en las tasas de interés de corto plazo. El Fed busca cumplir con mantener el objetivo de estabilidad, y sus alertas y actos apuntan a atenuar presiones inflacionarias, en buena medida impulsadas por un aumento del gasto a consecuencia del efecto riqueza que él apuntado fenómeno produce.

Las sucesivas subas en las tasas de interés, no han tenido empero, el efecto deseado por el Fed de aplacar la "exhuberancia irracional" que en su opinión muestran las bolsas.

En los últimos dos meses, la nitidez habitual de la opinión del Fed, fue centro de discusiones. Las controversias comienzan a producirse a raíz de la exposición que efectuara Greenspan el 17 de febrero ante el Congreso. En lo que fue el pasaje más cuestionado, el respetado *Chairman* señaló. "con la asistencia de una política monetaria vigilante contra los desbalances macroeconómicos emergentes, las tasas de interés reales a largo plazo, serán a un cierto punto suficientemente altas para finalmente equilibrar demanda con oferta..... tanto en el mercado financiero como de productos".

Y continúa señalando Greenspan que "manteniendo las demás cosas igual, esta condición involucra factores de descuento sobre las acciones suficientemente altos para mantener el alza de los valores de los activos en línea con los ingresos de los individuos".

Estas últimas palabras desatarían controversias, al interpretar muchos analistas, que el precio de las acciones sería demarcado por el ingreso de los individuos. Las dudas que se acentuaron en días siguientes preocupó al Fed y, en la Conferencia sobre la Nueva Economía que se realizó dos días después de los hechos de Microsoft, esto es el 5 de abril, Greenspan señaló que "los riesgos de invertir en acciones viene primariamente de la incertidumbre de las futuras ganancias y, de las tasas a las cuales se descuentan y, mucho menos de los cambios en las tasas de interés overnight, la principal herramienta del Banco Central."

Estas apreciaciones más claras, realistas y mejor encuadradas en el amplio espectro de la moderna teoría del equilibrio en los precios de los activos financieros riesgosos, implican a su vez el reconocimiento de las dudas que empieza a hacer públicas el Fed acerca de la eficacia de cambios en las tasas de interés de corto plazo para afectar el precio de las acciones. Esto lo resume Greenspan cuando concluye que "hay poca evidencia, si es que la hay de que la política monetaria que persiga ese objetivo sea exitosa."

Las clarificaciones del discurso del 5 de abril sobre el del 17 de febrero, han atemperado las críticas sobre la autoridad monetaria americana y, a pesar de las legítimas preocupaciones de ésta, permiten esbozar algunas conclusiones a este respecto.

### **Consideraciones finales.-**

La sentencia del Juez Jackson sobre el caso Microsoft Corp., dio en el centro de la "nueva" economía, con las repercusiones bursátiles comentadas, pero como corolario importante en términos de esta nota, fue un hecho excepcional en un sector estratégico que demandó al Fed profundizar y clarificar su postura frente al precio de las acciones.

A esta altura, al menos tres aspectos podrían enfatizarse.

En primer término, que el Fed no escapa al dilema de otros bancos centrales, que se resume por una parte, en la convicción de que el precio de las acciones y, en particular su crecimiento integran la etiología de la conformación de desbalances económicos y de presiones inflacionarias. El dilema se complementa, por otra parte, en que los instrumentos de política monetaria no son muy eficaces para combatir la suba de los precios de los activos financieros riesgosos.

En segundo término, la política monetaria parece encaminarse con más nitidez, no a fijar el precio de los activos financieros riesgosos, sino a contribuir a atenuar los desequilibrios macroeconómicos atacando sus causas básicas.

Finalmente, la clarificación de las ideas del Fed llevarían a pensar, primariamente, que la suba de la tasa de corto plazo que se haría el 16 de mayo sea con alta probabilidad del 0,25%.

Sin embargo, el rebrote inflacionario de marzo (a pesar de estar influenciado por los precios energéticos), da más fuerza a los argumentos que esgrimen algunos altos funcionarios del Fed a favor de subir la tasa de interés en un 0,5%, para enfrentar más frontalmente a la inflación.

En todo caso, la suba de la inflación y el reciente desplome de las bolsas conforman un escenario poco amigable para la experiente conducción económica americana la que en su próximo accionar buscará corregir algunos desequilibrios macroeconómicos, procurando evitar pronunciar las turbulencias de las bolsas.