

La bolsa, un termómetro roto

ALFREDO PASTOR

LA VANGUARDIA - DINERO - 2.11.08

De los tres planos en que se manifiesta la crisis actual, a saber: el mercado interbancario, las bolsas de valores y la economía real, es decir, el comportamiento del consumo y la inversión, el bursátil ocupa un lugar intermedio: esta vez, las acciones no han sido el objeto de la burbuja, como sucedió en el 2000; han sido un activo alternativo al causante de la burbuja - el inmobiliario-, y ahora están sufriendo, de rebote, los efectos del reventón. El resultado es que las bolsas se están comportando de forma muy errática y, a mi entender, exageradamente bajista; como, en las circunstancias actuales, ya tiene uno motivos bastantes para encarar el futuro con alguna preocupación, no hace falta añadir otros que quizá no sean tan importantes.

No hace falta recordar al lector el comportamiento de las acciones durante este año: en síntesis, en doce meses los per medios de las principales bolsas se han reducido entre un tercio y la mitad; como los beneficios de la mayor parte de las empresas, en el mejor de los casos, han permanecido constantes, eso quiere decir que las cotizaciones se han derrumbado, y no es raro encontrar empresas perfectamente solventes que han perdido un setenta, o un ochenta por ciento de su valor en bolsa. Naturalmente, esa pérdida de valor no guarda correspondencia alguna, ni con la situación actual, ni con las perspectivas, ni siquiera con el balance de esas empresas; en este momento, las cotizaciones se determinan por el papel que desempeñan las acciones en el final de la burbuja inmobiliaria. Tres ejemplos bastarán para ilustrarlo.

El primero es lo sucedido con la cotización de Volkswagen entre el 27 y el 29 de octubre: en dos días, la acción subió cuatro veces y media su valor inicial. La explicación se encuentra en una especulación fallida que obligó a sus autores a comprar acciones de VW a toda prisa. El segundo es la subida de los índices norteamericanos como resultado del anuncio de próximas reducciones del tipo de interés en Japón, presagio de un descenso del yen que permitirá continuar el lucrativo negocio de pedir prestado en yenes para invertir en dólares. El primer ejemplo recuerda que la especulación al alza está siendo sustituida por especulación a la baja; el segundo, que la liquidez que ha huido del inmobiliario se refugia en otras cosas, entre ellas los activos bursátiles. En ambos casos, los movimientos de las cotizaciones no tienen que ver con la situación de las empresas.

El tercero es consecuencia directa de la crisis de liquidez que acompaña el final de una burbuja burbuja: personas y entidades se ven obligadas a hacer liquidez vendiendo los activos que tienen mercado, y el resultado es una creciente presión vendedora en las bolsas, concentrada en las acciones más líquidas, que suelen ser las más sólidas: éstas son a veces las que más bajan.

El comportamiento errático de las bolsas es, naturalmente, perjudicial: la bolsa es una de las fuentes de financiación de la actividad económica, y en estos momentos ha dejado de existir como tal. Es también probable que unas cotizaciones exageradamente bajas resulten en adquisiciones no deseadas (por lo menos por los gestores). En una palabra, son un incordio, y siempre que ocurren estas cosas se pide una mejor regulación, tanto en este mercado como en otros. A mi entender, es una

petición justificada, y no vale desecharla con argumentos simplistas; sí hay que ser conscientes que una buena regulación es algo extraordinariamente difícil. Pero es posible que esta crisis anime a volver a pensar cómo reducir el riesgo de colapsos en los mercados.

Por lo demás, no exageremos la importancia de una crisis bursátil: ni la bolsa es la fuente principal de financiación de la empresa (sigue siéndolo la banca), ni las acciones el principal activo en la cartera de las familias (sigue siéndolo la vivienda). La duración y la profundidad de la crisis estarán determinadas por lo que ocurra en los otros dos planos, el bancario y el real.

Se dice que la bolsa es un termómetro de la economía. Eso es siempre cierto en los manuales, y también en la economía real, pero sólo en circunstancias normales: la cotización de las acciones refleja las expectativas de beneficios, y, si éstas son acertadas, la salud de las empresas, que es, desde luego, un síntoma de la salud general de una economía de mercado. Pero eso ocurre sólo a veces, porque la gente forma sus expectativas influida, no sólo por el análisis, sino también por modas o falsas profecías; cuando el análisis flojea, las expectativas terminan por ser un reflejo de las emociones de los inversores, y el termómetro se rompe. Ocurre entonces lo que dijo Paul Samuelson hace años: "las bolsas han podido predecir nueve de las últimas cinco recesiones". Ya empieza a haber quien piensa que muchas acciones están bien de precio, y empezarán a menudear las recomendaciones de compra. Mi consejo al lector: no se deje hipnotizar por la evolución de las bolsas. Y menos si es accionista.