

**USA: Sigue la preocupación por la bolsa.**

Tal vez el hecho requeriría pedir disculpas, y desde luego se habrá de perdonar la insistencia, pero no se pueden ignorar las repetidas advertencias de la prensa en relación con la subida de la bolsa -en este caso de EE.UU., por supuesto- y las explícitas evocaciones de la crisis de 1.929.

Esta vez es el "Herald Tribune" el que, en lugar, destacado, y transmitiendo un comentario del servicio del "Los Angeles Times", alude al tema. Sin embargo, después de recordar lo que fueron los años veinte y el trágico final de aquel periodo de euforia, añade: "Pocos son los profesionales que prevean una fuerte caída para un futuro inmediato. Pero esto no es un consuelo ya que nadie predijo el "crash" de 1.929 y, sin embargo, se produjo. En aquella ocasión, cualquiera que expresara los más ligeros recelos sobre la evolución del mercado era rápidamente silenciado por el optimismo reinante entre agentes, financieros y políticos, cuyas reflexiones parecían de lo más razonable aunque hoy resulten lamentablemente irresponsables.

Tal es el caso de Irving Fisher, el profesor de Yale, quien decía en septiembre de 1.929: "Las cotizaciones de la bolsa han alcanzado un nivel que podría convertirse en definitivo y estable". Sea como fuere, alguno de los más optimistas de hoy no dudan en afirmar que la subida ha sido tan rápida y ha llegado tan alto que cuando llegue el inevitable descenso este será largo y penible.

Pero el descenso puede tardar en llegar, según otros. Una autoridad en el tema, con larga experiencia en las evolucio-

nes del mercado, ha vaticinado que el cambio de sentido se producirá a últimos de 1.988 y principiso de 1.989, y que la baja será muy seria.

La subida de los años veinte supuso un incremento del 500% del índice Dow, contado desde 1.921. A pesar de su indudable ímpetu, la subida de ahora no ha alcanzado tal magnitud, ni mucho menos, y ni siquiera ha sido tan pronunciada como la de la post guerra, que duró hasta 1.966. Desde agosto de 1.982 en que empezó el curso ascendente actual, el Dow ha subido en un 180%, aproximadamente.

El comentario de Leonard Silk que publica el "N.Y. Times" continua recomendando cautela, y ninguna reiteración será poca en este sentido.

"Con el índice Dow Jones por encima de 2.200, algunos agentes han empezado a decir a sus clientes que llegará a 3.500 o a 4.000 en los dos próximos años. Los escépticos, en cambio, creen que el mercado está en una fase peligrosa y que se encamina hacia una caída de consecuencias imprevisibles. Paul Volker dijo ante un Comité del Congreso que el mercado no presta atención a algunos de los más controvertidos aspectos de la situación económica, y advirtió sobre la existencia de tensiones y desequilibrios". Sin embargo, a pesar de su informe, el dólar siguió bajando, provocando el descenso del mercado de bonos y el alza de la bolsa. ¿Sabe esta lo que está haciendo, prediciendo una expansión importante y crecientes beneficios?. ¿Lo sabe el mercado de bonos, oliendo inflación?. ¿Son ambas cosas compatibles, o una es racional y la otra irracional?.

No son pocos los que siguen creyendo que los mercados financieros son aún "el más sensible de los indicadores y el

más flexible instrumento para reflejar y expandir información. Los mercados financieros miran inevitablemente hacia adelante porque concentran su atención en los tipos de interés, que miden directamente el futuro valor del dólar y traducen las expectativas en el campo económico". Es posible. Pero no son sólo economistas, sino también antiguos habitantes de Wall Street los que muestran su preocupación cuando prevén que la bolsa acabará mal cuando se enfrente con la realidad de la situación. Un veterano de Wall Street, que no ve convulsión alguna a la vuelta de la esquina, asegura que ha de producirse a medio o largo plazo un serio conflicto de nivel mundial ocasionado por el obscuro déficit presupuestario, por el enorme déficit comercial y por la preocupante suma de bonos federales y de los estados en manos de los japoneses. "Veo a nuestro gran país agrícola comprador neto de productos agrarios extranjeros, y veo que hemos desmantelado enormes segmentos de nuestra industria básica", añade, para advertir a continuación sobre la explosión de la deuda privada, sobre la desaparición de toda política anti-trust coherente y sobre las absorciones de sociedades "a una escala que haría de los piratas del siglo XIX unos meros jugadores de croquet".

Y no es que los inversores no escuchen o no crean lo que señalan los que ven posibles peligros en el horizonte, pero no saben cuando salir y donde ir. El cuándo es un obstáculo importante por cuanto los que se encuentran dentro del mercado no saben a cuantos beneficios renunciarán por salirse del mismo. Como dice un antiguo proverbio bolsístico, la forma más fácil de arruinarse es estando acertado demasiado pronto. Pero también puede uno arruinarse estando acertado demasiado tarde.

Según otro proverbio, corresponde a la Reserva Federal retirar la bebida cuando la reunión empieza a estar demasiado alegre. Pero la reunión está ya muy alegre y los anfitriones, sobre todo el jefe de los servicios de la Casa Blanca, Donald Regan, están más interesados en echar al molesto presidente de la Reserva Federal que en retirar la bebida, termina diciendo Silk.

\* \* \*

En una colaboración de A.M. Rosenthal para el "New York Times" que recoge el "Herald" se ponen de relieve algunas prácticas ilegales o quasi ilegales de uso común en el mercado neoyorquino de valores.

Una de las cosas ilegales es el negocio interior ("inside trading"), que consiste en aprovecharse de la posición de uno en una sociedad de inversión, o en una agencia, o en un periódico, o en una empresa, etc., para informarse de lo que va a suceder y vender esta información a terceros o utilizarla personalmente para hacer compras o ventas secretas.

El negocio interior puede hacerlo a uno rico pero también puede darle a uno un número en una prisión federal. Muchos nombres saldrán a la luz pública en las próximas semanas, o en los próximos meses, de personas que habrán obtenido uno de esos números.

Pero Wall Street está aún más preocupada por otras cosas que son aún legales pero que empiezan a oler a quemado para el público americano. Tal es el caso de los dirigentes de

sociedades que, temerosos de ser absorbidos, alejan a los pretendientes pagándoles mucho más dinero por las acciones en su poder de lo que podría obtener un accionista ordinario. Es lo que se llama "greenmail". Esto es legal en América, pero no debería serlo.

Otro caso es el de altos directivos o cuadros que se atribuyen pagos o primas para el caso de ser absorbidos.

Existen muchas otras cosas de este tipo, con las que los dirigentes se construyen una muralla de dinero alrededor de sus puestos y cargos. Todo ello indebidamente legal, pues carga sobre el accionista indefenso.

Existen absorciones ("takeovers") que son financiadas casi sin inversión de parte del comprador ("raider"). Estas absorciones están amparadas por bonos de alto riesgo ("junk bonds"), que son poco más que trucos financieros destinados a obtener dinero de los demás y de lo que resultará la adquisición de una sociedad, su venta y el consiguiente disfrute de las ganancias así obtenidas. Hay así absorciones o compras de sociedades que hacen perder muchos empleos, que arruinan industrias y que hacen a los Estados Unidos todavía menos competitivos frente a la competencia exterior.

Wall Street está asustada con todo esto, y se da cuenta de que el día que la gente reaccione se va a producir una avalancha de normas y de regulaciones que va a perjudicar a todo el mundo, tanto a los pillos como a las personas decentes.

\* \* \*

"The Wall Street Journal" se refiere también al "insider trading" y a las tremendas injusticias a que puede dar lugar. Hace aún pocos años, dice, se creía que las transacciones desde dentro del mercado podían alcanzar formas tan diversas y tan sutiles que era imposible hacer nada contra ellas. Incluso llegó a decirse que eran buenas para la bolsa, "en el sentido de que movían los precios en la dirección correcta". Ahora bien, esta no podía ser la opinión de los accionistas ordinarios, quienes en ningún caso pueden aceptar que el presidente de una compañía les venda sus acciones justo antes de hacer públicas malas noticias, o que se las compre justo antes de anunciar noticias buenas.

Desde 1.981, la "Securities and Exchange Commission" (SEC) ha planteado 125 casos de "insider-trading", por sólo 77 durante los 47 años anteriores. En los últimos 5 años, contando con la ayuda del colectivo empresarial y financiero, del público inversor, de la administración y del Congreso, las posibilidades del SEC de presentar y perseguir casos de fraudes en materia de acciones se han visto notablemente reforzadas...

\* \* \*