

La locura de las masas.

Con ese mismo título publica "The Economist" un artículo que resumimos seguidamente.

Charles Mackay, un historiador y cancionista escocés del siglo pasado, se habría divertido con la subida espectacular de las tres grandes bolsas mundiales en lo que llevamos de año. En Wall Street, el índice Dow Jones ha subido el 20%; en Tokio, el Nikkei creció en un 13%; y para Londres el FT acusa una subida del 21%. Y sin embargo, apenas ha habido noticias económicas o informaciones sobre las empresas que justifiquen tal tendencia. Los aumentos se atribuyen a la "liquidez". Esta euforia ciega podría ser como un nuevo capítulo para la obra del citado Mackay, editada en 1.841, sobre castillos de naipes y otras extravagancias, titulada "Extraordinarias desilusiones populares y la locura de las masas".

Dejando a Londres aparte, pues tal vez haya ahí alguna justificación que explique el fenómeno, Wall Street y Tokio tienen mal aspecto. Desde el comienzo de 1.987, ni América ni Japón han acusado crecimiento alguno, ni cambios significativos de los tipos de interés, ni noticia alguna positiva sobre el precio del petróleo. Fueron estos factores los que, según se dijo, habían iniciado la subida, en 1.986. Además, los beneficios empresariales se recuperan muy moderadamente en América, y, en promedio, caen sustancialmente en Japón.

Un argumento utilizado ahora por los americanos optimistas para justificar las alzas retrospectivamente y, de paso,

extrapolarlas de cara al futuro sostiene que la reforma fiscal, la reducida inflación y los intereses bajos se traducirán en grandes mejoras en la administración de las empresas, generando grandes e inesperados beneficios. Ahora bien, la reforma fiscal, la reducida inflación y los bajos intereses han estado ahí desde hace algún tiempo y, por otra parte, nada permite pensar que se ha producido un resurgir empresarial.

Otros optimistas subrayan el factor liquidez. First Boston, un banco industrial, afirma que el índice Dow alcanzará la cota 3.000 (ahora está en la 2.280) dentro de 12-18 meses, y ello debido a las grandes cantidades de dinero existentes que esperan ser invertidas. Como justificación de ello señala que en 1.986 el total de aportaciones a los fondos mutuos fue de 190.000 millones de dólares, de los cuales solo 29.000 millones fueron a parar a los valores bursátiles. Ahora, con los intereses tan bajos y el mercado e bonos estancado, muchos más de aquellos recursos se destinarán a la compra de acciones.

Sin embargo, debe insistirse en que no hay pruebas de que se haya producido un aumento de liquidez desde enero. El crecimiento monetario, según todas las apariencias, no se ha acelerado. Los recursos de las empresas no parece que vayan a ir a la bolsa, en vez de a las propias industrias. La caída del dólar debería, en teoría, estimular las inversiones para hacer frente a unas mayores exportaciones. ¿Podría esto hacer subir el mercado?. No se vé claro, pues el dólar está bajo desde hace ya algún tiempo, y su más reciente descenso en relación con el marco no ha sido tan dramático como la subida de la bolsa. Además, los mercados bursátiles, normalmente, celebran los cambios por adelantado, no a posteriori.

Lo que preocupa es que el mercado de Nueva York está siendo empujado principalmente por el sentimiento más que por la información. No son pocos los ejemplos históricos en que se han dado estas circunstancias. También en esas otras ocasiones fue "el peso del dinero" el que hinchó las burbujas, o la excesiva "liquidez" la que se impacientaba por comprar precisamente acciones de sociedades fantasma.

El caso más extremo de una bolsa dirigida u orientada por el sentimiento es Tokio. El promedio de la ratio precio/renta de cerca de 60, y la fanática subida de las acciones de la Nippon Telegraph and Telephone (NTT) hasta más de 200 veces la renta, son una prueba más de que Japón es diferente. Pero este nivel de ratios es una locura incluso para Japón, especialmente cuando los beneficios de los exportadores están cayendo rápidamente. Si un dólar barato es bueno para América, un yen fuerte debería ser malo para Japón. El precio de las acciones de la NTT superó los tres millones de yens (19.600 dólares) justo el día en que la cifra oficial de parados sobrepasó el 3%, la cifra más alta desde 1.950. Por cierto que el valor de mercado de las acciones de la NTT excede el de todo el mercado en acciones alemán.

El peso del dinero es la única razón que los analistas japoneses y no japoneses encuentran para explicar de alguna manera la subida bursátil, salvo en el caso de algunas acciones en las que pueda haber razones específicas. Tanto es ello así que algunos piensan que la abundancia de dinero se ha convertido en "estructural", en el sentido de que será duradera, a causa de las exigencias de ahorro de un pueblo en curso de envejecimiento. Otro argumento es que el gobierno japonés se propone acabar con las exenciones fiscales para los pequeños ahorradores, lo que les lanzará a la busca de mayores rendimientos.

El punto flojo del argumento según el cual los bajos rendimientos de otras inversiones empujan al dinero hacia los valores bursátiles es que los dividendos de éstos son en Japón miserables. Las acciones japonesas pueden resultar más atractivas que los bonos, también japoneses, sólo si pueden beneficiarse de ampliaciones de capital. De otra forma se llega simplemente a un círculo vicioso: las acciones son atractivas porque sus precios suben, y los precios subirán porque la gente encontrará atractivas las acciones.

El mercado de Londres tiene razones más poderosas para mostrarse exultante, por lo menos a corto plazo. Los tipos de interés británicos parece que han de bajar más del medio punto que bajaron el 9 de marzo, y uno de estos días ha de hacerse público un presupuesto expansivo. Si hay elecciones este año, una victoria laborista sería del todo improbable. Etc. El problema está en saber si todos esos pluses bastan para justificar la subida de la bolsa del 20% en lo que llevamos de año. Tal vez sí, si miramos atrás, y en tanto en cuanto la libra no suba mucho puesto que en caso contrario dificultaría la exportación. Ahora bien, después del citado aumento, una posterior subida necesitaría muy buenas noticias para que resultara justificada.

La inversión, en cualquier mercado, supone calcular riesgos y recompensas. También requiere un cierto tiempo para que las compras y las ventas traduzcan las ganancias en dinero efectivo. Aquellos que compraron acciones por Navidad deben sentirse inmensamente satisfechos con el 20% de ganancia. Pero no deberían dejar de tener siempre presente que estos beneficios sobre el papel podrían fácilmente convertirse en 20% de pérdida en un plazo de otras diez semanas.

* * *