

"1929, REMEMBER"

Con este título publica Le Monde, al final de la semana anterior, el siguiente comentario.

La crisis del Golfo tiene efectos inesperados. En lugar de desencadenar el reflejo ancestral de buscar refugio en el oro, / provoca una llegada masiva de capitales a Wall Street. Desde hace dos semanas el mercado de valores americano vuela de record en record.

En lo esencial, la subida de las cotizaciones es debida a / las inversiones extranjeras. ¿Cuál es su volumen?. Las estadísticas, por el momento, no lo dicen. Gracias al banco central se sabe solamente que en el primer trimestre la colocación de fondos extranjeros en valores mobiliarios americanos ha alcanzado un / ritmo anual de 37,2 mil millones de dólares, cifra que representa dos veces el importe neto de lo invertido en 1986 y siete veces lo de 1985.

Según ciertas indiscreciones, el ritmo se habría acelerado durante el segundo semestre. Nunca había llegado tanto dinero al Nuevo Mundo y, lo que es paradójico, en el peor momento, según / parece. La inflación, en efecto, amenaza con adquirir nuevo ímpetu y los tipos de interés se tensan. Sin embargo, con la aparición de algunos signos de recuperación económica, los Estados / Unidos aparecen como el último puerto de salvación de las liqui- / deces que buscan colocación.

El fenómeno se produce justo en el instante en que Wall / Street festeja los cinco años de subida sostenida. El movimiento se iniciaba, exactamente el 13 de Agosto de 1982, y sucedía a / seis años de marasmo y de depresión consecuencia de la recesión económica y de las crisis petrolíferas. En esa fecha Dow Jones

había caído 776,82 puntos. Hoy está a 2.670 (+243%). Este record de altitud se ha conseguido después de 15 días de marchas forzadas.

Entre 1924 y 1929 las cotizaciones habían subido sin interrupción durante cinco años... y tres meses. Estamos a punto, / pues, de alcanzar esa marca, y los comentaristas no pueden dejar de establecer paralelos, toda vez que esos cinco años y tres meses habían llevado a la crisis de 1929.

Los pronósticos son frecuentemente siniestros. Por supuesto, existen algunas similitudes. Así, el "boom" de los años 20 había sido también debido en buena parte a un frenesí de OPAs. Pero / desde hace cinco años, nunca el "price earning ratio" (relación cotización-beneficio) -criterio determinante para los bolsistas- no ha sobrepasado 20. Los especialistas aseguran así que no hay ningún peligro. Al contrario. En el Japón, los valores japoneses están capitalizados 70 veces (PER a 70). Por otra parte, los profesionales aseguran que algunos de los grandes valores que integran el Dow Jones -tales como General Motors, Kodak, Dupont, -- etc.- están lejos de alcanzar el precio que les correspondería, teniendo en cuenta la inflación. ¿Pero son estas garantías suficientes?. Por el momento, nada frena la llegada masiva de capitales extranjeros, y el fortalecimiento del dólar no hace más que acentuarla.

La cita, en cualquier caso, es para el 13 de Noviembre próximo, "1929, remember".

* * *

También el Financial Times comenta en un editorial el quinto aniversario del comienzo del alza de la bolsa de Nueva York, pero no aprovecha la ocasión para evocar la crisis de 1929, tal.

vez porque ya lo ha hecho en otras ocasiones.

"En el proceso bursátil se ha creado una gran riqueza individual, y a medida que los 40 millones, o más, de accionistas americanos disfrutaban de una mayor sensación de bienestar aumentaba la capacidad de gasto de los consumidores. Ahora bien, para las empresas americanas la subida de la bolsa no ha sido aprovechada de una forma uniformemente positiva".

La compañías, comenta, en efecto, el Financial Times, no han sabido sacar provecho del buen curso del mercado lanzando nuevas emisiones con las que fortalecer sus balances y financiar nuevas actividades. Por el contrario, la oferta de acciones más bien se ha reducido -en unos 214 mil millones- en los tres últimos años, a causa de las absorciones y de las recompras de papel. Resultado de todo ello ha sido, en general, un deterioro de los balances...

¿Cuál será el legado de esta situación, a largo plazo?. En último término, la justificación económica de una subida de la bolsa es que reduce el coste del capital y, por lo tanto, que actúa favorablemente sobre la inversión. Esta es particularmente necesaria en el sector exterior norteamericano. La deuda debe ser financiada con recursos procedentes de la exportación. Por consiguiente, es deseable que una aportación estable de capital extranjero facilite el paso hacia una nueva y provechosa fase del mercado, y que la política monetaria de los Estados Unidos no haga nada mientras tanto para entorpecer una reacción de la inversión basada en la obtención de beneficios.

* * *

The Washington Post, uniéndose asimismo editorialmente a la conmemoración, señala que los precios de las acciones han alcanzado cotas que están produciendo una epidemia de indigestiones nerviosas entre los inversores, a medida que se están prepa

rando para una inevitable caída.

Las razones de la presente alza no son del todo claras, pero esto no es raro en un mercado especulativo. Un factor importante, nuevo en los últimos cinco años, se hace particularmente visible: la inversión extranjera. La atracción por la economía / americana todavía supera, según parece, los riesgos de una caída del dólar. Pero es la relación con la inflación lo que hace / interesante el "boom" de la bolsa. Hasta hace 15 años era artículo de fe que las acciones eran inmunes a la inflación ("stocks / were inflation-proof"). Después de todo, representan la propiedad de activos reales: fábricas, maquinaria, stocks. Aquellos valores deberían ser constantes e independientes de la evolución / del dólar. Pero resulta que las cosas no han sido así. La subida de la bolsa, en 1982, empezó en el momento en que la inflación / empezaba a reducirse, y la principal amenaza al "boom" es ahora la evidencia de que la inflación está empezando a acelerarse de nuevo.

Sea como fuere, la subida de la bolsa ha generado, según / se dice, 2,2 billones de riqueza para los titulares de acciones. Sería tranquilizador pensar que una parte de esa suma se destina al desarrollo industrial. Los individuos pueden hacerse ricos / con las manipulaciones financieras, pero esta no es la manera como los grandes países elevan su nivel de vida.

* * *

Paul Fabra dedica su espacio semanal de Le Monde al mismo tema que venimos exponiendo. "Interrogarse, dice, sobre el futuro probable de los acontecimientos lleva inevitablemente a buscar la causa principal que ha conducido a Estados Unidos y a / otros grandes países a este nuevo tipo de inflación, que se traduce, primerísimamente, en un alza de los precios de los activos financieros".

A la formidable impulsión en la creación de liquidez deben unirse otros dos factores: el incremento de la competitividad de los productos norteamericanos (fruto de la baja del dólar), que si no ha dado lugar a un incremento notable de la exportación sí ha repercutido en un aumento substancial de los beneficios de / las empresas. Por otra parte, si los salarios continúan subiendo lentamente, o nada, dichos beneficios deberían seguir creciendo apreciablemente.

La conclusión provisional de Fabra es, así, favorable a una continuación de la subida de la bolsa. Curándose en salud, sin / embargo, termina dando "un consejo final al inversor que por casualidad hubiera leído estas líneas: que las olvide cuanto antes y que abra los ojos. El mundo en el cual vivimos está lleno de / peligros imprevisibles y de trampas".

EL PROGRAMA DE REFORMA SOVIETICO EN THE WALL STREET JOURNAL

"Una transformación radical de la gestión económica de la Unión Soviética debe ser llevada a cabo en el curso de los dos o tres próximos años". Estimando sin duda que los medios financieros americanos están mal informados de los cambios en curso en la URSS, el gobierno soviético ha hecho aparecer el 24 de / Agosto en The Wall Street Journal nueve páginas de publicidad.