

Finalmente, resulta asimismo preocupante que la gente se resista a admitir el proceso de reajuste que se ha puesto en / marcha con el inicio de la caída de las Bolsas. El caso es que muchas compañías han anunciado la compra de sus propios títulos, y, sobre todo, que los agentes están llenos de órdenes de compra para el momento en que las acciones, en su descenso, alcancen un determinado nivel. ¿Habrán servido para algo el crash?

EL LEGADO A LARGO PLAZO DE LA SUBIDA DE LAS BOLSAS

Confío -dice Richar Lambert en el Financial Times- en que todos ustedes se sientan profundamente avergonzados de sí mismos. La enorme subida de las Bolsas (the great bull market), es peremos que a juicio ya de todo el mundo, fué un acto de locura colectiva nunca visto desde la época de las Compañías de Indias (since the South Sea Bubble) . Lo que maravilla no es que las / cotizaciones hayan caído, sino que llegaran tan arriba. Pueden/ ahora discutir los magos de la Bolsa acerca de las responsabilidades de unos y de otros, y de la ceguera y codicia de los más. A todos ellos se les puede preguntar qué hacían mientras las co tizaciones subían y subían.

Sea como fuere, la opinión popular es que el globo se ha pinchado (a bubble has but) y que no habrá dejado nada duradero en su lugar. Nada podía estar más alejado de la verdad. La subida/universal de las bolsas, que tan espectacularmente terminó hace quince días, condujo a una serie de cambios económicos significativos e importantes, no coyunturales. Aunque el legado incluye oportunidades perdidas y algunas bombas financieras de relojería, los excesos no fueron superiores a los de otras ocasiones anteriores y su impacto en la configuración y en la estructuración de las empresas de todo el mundo carece de precedentes.

En primer término, el prolongado crecimiento de los precios de las acciones hizo posible un cambio sustancial en el equilibrio de fuerzas (in the balance of power) entre el Estado y el / sector privado. El concepto mismo de privatización ha sido asumido por los gobiernos de todo tipo -de izquierda y de derecha, ricos y pobres- como un medio para obtener recursos y para reconciliarse con un mundo en el cual las políticas económicas basadas en los controles estatales han sido sometidas a fuerte crítica por las fuerzas que han propugnado un mayor papel del mercado.

Según un análisis publicado este verano por Salomon Brothers, por lo menos 55 entidades de propiedad estatal han pasado al sector privado en todo el mundo, proporcionando unos 48 mil millones de dólares. Transferencias de esta magnitud no habrían sido posibles sin unos mercados en alza.

Un segundo beneficio derivado de la subida de las bolsas ha sido la recapitalización de importantes sectores de la industria y del comercio. Las empresas han podido aprovechar la oportunidad para rehacer los balances que habían resultado devastados -- por el período de intensa inflación y bajos rendimientos de los años 70. Por supuesto, esto no ha sido así en todas partes. Así, las sociedades americanas han actuado de un modo que a un historiador le parecerá perverso, sustituyendo acciones por deuda en un período de altos intereses reales y bajos dividendos. Como / resultado de ello, la ratio de la deuda sobre las acciones en /

Las sociedades americanas, fuera del sector financiero, ha aumen-
tado de 1,005 en 1982 al actual nivel de 1,268. Esto contrasta /
con lo ocurrido en Italia, v.g., donde compañías tales como Fiat
o Montedison han sido capaces de transformar sus estructuras fi-
nancieras sobre la base de los precios alcanzados por sus accio-
nes.

El alza de las bolsas no sólo estimuló e hizo posible la re
construcción financiera. También condujo a uno de los mayores mo
vimientos de reestructuración empresarial de la historia de los
negocios. Nadie sabe en qué quedará la proliferación de absorcio-
nes y fusiones (takeovers) que se han producido durante estos /
años, pero por lo menos en algunos aspectos habrán resultado po-
sitivas. Uno de ellos se observa en el contraste que se da entre
la naturaleza de las absorciones recientes y las que se produje-
ron a finales de los años 60, Entonces, el principal objetivo de
los adquirentes era incrementar los beneficios, lo que frecuente-
mente se redujo a una pirueta contable. Esto llevó a la multipli-
cación de conglomerados, muchos de los cuales se fraccionaron a
los primeros síntomas de crisis. Los grandes adquirentes de los
años 80, en cambio, se han interesado sobre todo por comprar ac-
tivos subdevaluados. Como consecuencia, conglomerados sin vida,
o con dificultades, han resultado divididos y sus componentes /
vendidos a empresas más fuertes. Asimismo ha habido un gran núme
ro de desinversiones, con gran número de compañías deshaciéndose
de no pocos activos para concentrarse en lo esencial de su acti-
vidad.

Desde luego, las subidas de la Bolsa también han tenido su
lado negativo. Uno de los puntos más delicados -aparte, claro es
tá, de las pérdidas que habrán sufrido los propietarios de acc-
ciones- habrá sido la enorme expansión de los servicios finan-
cieros y de las correspondientes entidades y empresas dedicadas
a ellos. Habrá que ver cómo se reparten las pérdidas que deberán
producirse al compás de la obligada contracción de aquellos.

También se citará, entre las víctimas de la subida de la /

Bolsa, la moralidad empresarial, subrayando que la ética ha sido sustituida por la codicia y que se han roto los moldes tradicionales... En realidad, sin embargo, el mundo ya había presenciado anteriores crisis en este campo. Si bien se mira, la moralidad empresarial, al igual que la misma Bolsa, es cíclica./ Y, por supuesto, constituye un gran consuelo pensar que cada reducción de los índices del mercado hace más virtuosa a la comunidad financiera.

¡OJO!: EL PELIGRO SUBSISTE

"El mercado a la baja (the bear) tiene solo un deseo, y es que el mercado baje aún más y que el mayor número posible de gente se vea implicado en la caída. Para conseguirlo, el mercado a la baja debe mantener intactas las esperanzas de los inversores. El mercado a la baja lo consigue a través de frecuentes y a veces violentas subidas, que tienen lugar dentro de una tendencia decididamente descendente". Durante los próximos meses, estas tenebrosas expresiones, publicadas hace pocos días en la Dow / Theory Letter , deberían estar presentes, como un leitmotif wag-