

## *La Bolsa no es un juego*

**E**N diciembre de 1996, Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos, conmocionó los mercados cuando denunció «la exuberancia irracional» de las cotizaciones de la Bolsa de Nueva York. En aquel momento, el índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York era de 6.400 puntos y el IBEX español (1), de 5.000 puntos. Pocos días después, repuestos de aquello de «que viene el lobo y el lobo no vino», los ahorradores, inversores, especuladores, hicieron caso omiso una vez más de sabias advertencias y, a caballo de la euforia económica, siguieron comprando. En los meses siguientes el volumen de contratación de las Bolsas españolas más que se duplicó. El 17 de julio de 1998 (18 meses después) el Dow Jones era de 9.337 (ganancia del 61,59 por 100) y el IBEX 35 alcanzó la cifra de 10.952 (ganancia del 119,04 por 100). A pesar de este dato, a millones de personas la «caída libre de la Bolsa» iniciada al día siguiente les ha cogido por sorpresa. Igual pasó con el *crash* de octubre de 1987, el de 1990 o el de agosto de 1991.

(1) Índice formado por las cotizaciones de los 35 valores más líquidos del mercado bursátil.

*El recuerdo escueto de estos pocos datos nos pone de manifiesto que la Bolsa es un mercado complejo. Si la Bolsa es compleja, su historia tiene que serlo también.*

*Siempre habrá alguien que, simplificando el proceso, sospeche la existencia de una «mano negra» que mueve los hilos del entramado. La realidad es que en el mercado convergen una serie intrincada de impulsos diversos.*

*Unos son de carácter técnico (los tipos de interés, los beneficios de la empresa que cotiza, los diferenciales...).*

*Otros son de carácter preferentemente político pero con una fuerte incidencia en lo económico, como por ejemplo las oscilaciones de la crisis de liderazgo de Clinton en EE.UU. o la permanente mala salud de Yeltsin en Rusia. Elementos todos ellos de muy diversa índole aunque muy interrelacionados, que pueden disparar en muy breve tiempo subidas espectaculares o bajadas en picado. Por eso Greenspan en su momento y figuras conocidas del mundo financiero español avisaban que es lógico que la Bolsa, después de un crecimiento tan rápido, se tome algún respiro.*

*AL hacer estas afirmaciones, los expertos no emplean la varita mágica del adivino. Las causas, los impulsos que ahora se aducen para la «caída libre», el «ajuste duro», estaban ahí: Asia, Japón, Rusia, Estados Unidos. También en su día se sabía que se iba a producir la Guerra del Golfo o la conmoción en Rusia.*

*La persistencia de la crisis asiática, cuyo centro era la falta de expectativas de solución del caso japonés, era algo conocido en julio de 1997 (un año antes) cuando el índice IBEX 35, que al fin y al cabo representa más del 65 por 100 de la capitalización bursátil y de la contratación de la Bolsa de Madrid, era de 6.969, lo que equivalía a un beneficio del 39,38 por 100. El aumento de la inestabilidad financiera de Rusia (con la suspensión de la negociación de la deuda externa, la*

*fuerte depreciación del rublo y el desplome de la Bolsa de Moscú) era algo que estaba escrito en la pared desde finales de 1996. Que lo anterior podía provocar la desconfianza generalizada de los inversores en los mercados emergentes era algo descontado, pues por eso se pagan primas de riesgo. Que, finalmente, en Estados Unidos se estaba produciendo un empeoramiento de los resultados de las empresas (en los primeros seis meses de 1998 el índice Standard & Poor subió un 15 por 100, mientras que los beneficios de las grandes empresas bajaban exactamente lo mismo) y que las dificultades legales de su presidente tienen un impacto en la economía global también es algo que los profesionales han dado por descontado hace tiempo.*

### **Información supersónica**

*ÉSTA complejidad y sus variaciones se propagan fulminantemente en el espacio de segundos a todos los mercados. En la aldea global en la que vivimos, en la que la operatoria financiera es instantánea durante las 24 horas del día, gracias a los modernos sistemas de comunicación, pero en la que los mercados operan de acuerdo con los usos horarios en los que están insertos, se pueden producir conmociones. A veces, directamente provocadas. Lo ha descrito Tom Clancy en «Debt of Honor» y en España la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha penalizado algunas de estas provocaciones.*

*En otras ocasiones la conmoción viene producida por automatismos inducidos en el sistema. Entonces las fichas del «dominó» empiezan a caer en todas direcciones, de forma casi incontrolada.*

*El termómetro de las bolsas europeas registra con febril interés —¿con mimetismo inevitable?— los seísmos que se producen en otras bolsas. Wall Street ha cerrado la tarde anterior, cuando en Europa era de noche. Tokyo abre por*

la mañana (en Europa todavía las 4 de la madrugada) y arranca teniendo muy en cuenta el resultado de Nueva York, donde la bolsa vuelve a abrir por «su» mañana, cuando aquí son ya las 15,30 de la tarde. En esas dos horas y media de la tarde europea (de 15,30 a 18) entra en juego toda una serie de movimientos rápidos que pueden desatar muy marcadas oscilaciones.

Una vez recuperados de la sorpresa, tras iniciarse la «caída libre», empiezan las ventas por pánico o por automatismo de los procedimientos. (Cualquier gestor de fondos, a la primera señal «ámbar» en las cotizaciones, materializa beneficios). A esto hay que añadir que el efecto de la globalización y de la instantaneidad es cada vez más acusado. Así se reconocía recientemente cuando se afirmaba que la libertad casi total de los movimientos de capital facilita la propaganda de temores irracionales y del contagio.

### **No sólo audacia o suerte**

**DE** las reflexiones que preceden, alguien podría sacar equivocadamente la conclusión de que la Bolsa es casi una ruleta en la que se apuesta a los colores, las acciones o las empresas. Lo específico, que no lo llamativo o espectacular de la Bolsa, no es la inversión a corto sino el mercado a largo plazo: 10.000 dólares invertidos el 19 de octubre de 1987, la víspera del **crash**, tendría ahora un valor de US\$ 34.450. En España un reciente estudio demuestra que cualquier inversión en acciones mantenida durante más de ocho años ha dado un beneficio neto real, descontada la inflación, del 6 por 100. Pero en este mercado a largo plazo concurren otros factores que buscan deliberadamente unos beneficios a corto y que tienen capacidad y conocimientos para correr riesgos (los especuladores) y otros, que profesionalmente obtienen

*ventajas de los periódicos «dientes de sierra» que se producen en las cotizaciones de las acciones (rápidas bajadas y subidas en la cotización). Estos actores son conscientes de que, contra pérdidas derivadas de la volatilidad de los mercados o de inversiones de alto riesgo, no hay ninguna vacuna.*

*NOS viene por tanto de ahí un aviso serio. «La Bolsa no es un lugar para jugar o especular: es un mercado donde se cotiza un producto».*

*Compradores y vendedores deben aproximarse con profesionalidad y conocimiento y no por intuición o sugerencias de amigos. En los últimos meses se han olvidado principios básicos que la Comisión Nacional del Mercado de Valores repite una y otra vez. Nos recuerda que las decisiones de inversión deben siempre basarse en hechos y no en rumores o confidencias. No se puede olvidar que cuando uno invierte en acciones compromete sus ahorros. Los éxitos anteriores no son garantías de futuros éxitos en una misma inversión. En las operaciones con valores hay que asegurarse y conocer los riesgos de pérdidas, sin olvidar que a mayores expectativas de grandes y rápidas ganancias suelen corresponder mayores riesgos. La especulación es una apuesta que sólo es adecuada para aquellos que entienden y pueden controlar los riesgos que implica. Como en todo mercado, el que compra y el que vende corren riesgos, pero el prudente los puede conocer, calcular y proteger. El imprudente, despistado o espontáneo, «paga el pato».*

*Sentado, pues, que a la Bolsa uno se debe aproximar con respeto, hay que reconocer que la crisis actual tiene unas connotaciones distintas cara a su cambio de signo: en los últimos años el mercado, muy estrecho antes, se ha ido abriendo tanto en productos cotizados como en número de inversores, lo que permite que la caída sea selectiva. (Se*

*calcula que además de los partícipes en los fondos, unos cuatro millones de personas, hay otro número similar que no participa en fondos y tiene cartera o acciones que se gestionan directamente). Otra connotación es que esta crisis se produce en un momento de bajos tipos de interés.*

*Ahorrradores acostumbrados a invertir, con buenos rendimientos y escaso o nulo riesgo, en deuda pública o en imposiciones a plazo, cuando los tipos de interés han empezado a caer por debajo de alrededor del 7 por 100 y la Bolsa subía, se han visto forzados unos, y estimulados otros, a recolocar su dinero en productos menos seguros y mucho más complejos, pero que esperaban fuesen de mayor rendimiento. Ahora, al salir de acciones, la única alternativa es una Renta Fija alrededor de menos del 4 por 100 y cayendo.*

### **¿Crisis sólo económica?**

*ESTA crisis está sirviendo para replantear algunos temas de mayor calado como es la absoluta libertad del mercado o de la libre circulación de capitales. La globalización económica mundial, un fenómeno completamente nuevo, entre otras muchas cosas, y en este tema concreto, permite un masivo flujo de capitales de un extremo a otro de la tierra, que muchas veces no puede ser controlado por los gobernantes o banqueros centrales, dando lugar a distorsiones que benefician a unos pocos.*

*En la Bolsa, los ricos se hacen más ricos y los pobres corren más riesgos. Todas las crisis anteriores se han saldado con caídas medias de máximo el 35 por 100, por lo que hay que temer que una vez más habrá víctimas, algunas inocentes, y lecciones que pocos quieren aprender o recordar en momentos de euforia. Mucho tememos que la actual crisis de la Bolsa no se va a solucionar con la*

*simple aplicación de recetas antiguas: una reunión del G-7 donde se reparten papeles y acciones concertadas, pues los problemas de Japón y Rusia, por citar los cabezas de fila, son de más entidad que otros problemas que se han tenido que resolver en los últimos 40 años.*

**EN** estos momentos, en que se cuestiona la sociedad de consumo, esta crisis está contribuyendo a aumentar el volumen y la intensidad del debate. El capitalismo desenfrenado puro y duro, el moderno enfoque neoliberal, el fundamentalismo liberal se nos muestran, al mismo tiempo, frenéticamente defendidos y severamente cuestionados. Anthony Hiddens, director de la London School of Economics y autor de «La renovación de la socialdemocracia», trata de dar respuesta a la globalización de la economía **«más allá de la izquierda y de la derecha»**. Y propugna la defensa del Estado de Bienestar. Tal vez esta «tercera vía» parezca una componenda amañada, que encubre la renuncia a las utopías. Pero en ella puede germinar todo el potencial de un sobrio realismo, que ni desconoce la realidad ni renuncia a la esperanza de un cambio necesario y urgente.