

Sobre esto y aquello

La danza de los dólares

LO QUE AFECTA A LA ECONOMÍA REAL NO ES LA CAÍDA DE LAS BOLSAS SINO AL REVÉS: LAS BOLSAS REFLEJAN LA PERCEPCIÓN DEL MERCADO SOBRE LA SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS

Por Ramón Díaz

Las principales bolsas del mundo han estado exhibiéndose una danza desenfrenada, con predominio bajista, pero también con alzas, anuladas al otro día por una baja aún mayor, un signo de recuperación en la jornada siguiente, y luego otra caída. Consternación de los que tienen acciones, pánico de los que venden temiendo una caída mayor, he aquí algunos sentimientos que el fenómeno suscita; pero, en los más, en los que no poseen acciones, perplejidad sobre todo ante un mundo que se estremece por lo que le acontece a una minoría de inversores, incomprensión en cuanto a que el precio de las acciones pueda influir en la economía real, la de la producción y el consumo, que parece transitar por un carril paralelo; y, con todo, temor en cuanto a que al fin y al cabo sí exista esa conexión que se les escapa entre los dos ámbitos, y, en consecuencia, los ingresos y las posibilidades de empleo de todos puedan verse comprometidas.

A los escépticos sobre el peligro de que un crac bursátil repercuta sobre la economía real les dan buena parte de la razón tanto

La secuencia normal es, entonces, contracción real-caída de la bolsa. Aunque la diferencia temporal sea mínima, porque los inversores y sus asesores están al tanto de la información económica tan pronto como ella se elabora, y las expectativas son reales en este terreno. Pero aun en ese caso la caída de los precios de los activos financieros se atribuirían a fenómenos del ámbito real, actuales o previstos, y eso es fácil de comprender. La dificultad surge cuando nos planteamos la posibilidad de que la causalidad cambie de mano.

El factor proveniente del mundo financiero que con máxima visibilidad puede incidir sobre la economía real es lo que en teoría económica se conoce como efecto riqueza. Los economistas tienen buenas razones para creer que una familia gastará una proporción mayor de un determinado ingreso corriente cuanto mayor sea el nivel de riqueza que perciba tener. Cuando las acciones suben más

que los dividendos es que se espera que las ganancias crezcan más en adelante. Los consumidores ante esas perspectivas se sentirán menos inclinados a ahorrar que antes.

A la inversa cuando las acciones bajan. Tal fluctuación estará denunciando expectativas pesimistas para el futuro de los dividendos; de ahí la conclusión que harán los inversores en cuanto a la necesidad de reservar una proporción mayor del ingreso corriente para enfrentar las contingencias del futuro.

En virtud de la interconexión existente entre los mercados, la baja de las acciones arrastra a los precios de todos los demás bienes de capital. Si las fábricas y los bancos están baratos, vistas sus cotizaciones en bolsa, no podrían dejar de estarlo igualmente los inmuebles en general y las empresas de capital cerrado (que no cotizan en bolsa) porque nadie compraría activos caros mientras pudiese adqui-

rirlos baratos. De modo que la proporción de consumidores a quienes un crac bursátil directa o indirectamente llevase a reducir sus gastos puede representar una proporción considerable del total.

Sin embargo, es improbable que este efecto sea suficiente para precipitar por sí solo una recesión. Principalmente porque no es razonable suponer que los agentes económicos van a contentarse por mucho tiempo con precios de los activos financieros que carezcan de sustento en la economía real. Lo normal es que, de sobrevenir un crac bursátil por factores aleatorios, incluso un acceso irracional de pánico, la baja de las cotizaciones reavive el apetito de los inversores y no dejen éstos la oportunidad de aprovechar las gangas que un mercado accidentalmente apartado de su equilibrio les ofrece. De manera que la mordedura del crac crea su propio antídoto. Por sí misma, en general, una baja bursátil sin apoyo en los hechos de la economía real no debe considerarse peligrosa.

¿Y el crac de 1929? Este estuvo rodeado de circunstancias muy especiales. Un desusadamente prolongado lapso de expansión, que en 1929 alcanzaba ya siete años, había convencido a los norteamericanos de que la prosperidad se había vuelto permanente y que el acercarse a Wall Street era el camino de la riqueza, abierto a todos. El optimismo generalizado hizo posible que se montara un sistema de compra de acciones en que se podía operar en gran proporción a crédito. Los brokers vendían a crédito y se financiaban en el sistema bancario. La enorme afluencia al mercado de inversores inexpertos generó una enorme burbuja especulativa. Cuando ésta se pinchó, los bancos quedaron con carteras muy perjudicadas. Se multiplicaron las quiebras de bancos y el seguro de depósitos recién se introdujo después de esta experiencia, de modo que las pérdidas de los depositantes magnificaron enormemente el efecto riqueza sobre el consumo.

Frente a las primeras quiebras los depositantes de los demás bancos hicieron lo razonable: sacaron el dinero de los bancos y lo guardaron en el colchón. Pero a los bancos, que sólo guardan una pequeña proporción de los depósitos como encaje, los retiros les crearon un serio problema de liquidez (aun a los que permanecían sólidos, por supuesto) que les llevó a contraer el crédito. El Consejo de la Reserva Federal (banco central), instituido pocos años antes, compró valores a los bancos con el fin de expandir su liquidez, pero de manera vastamente insuficiente. Con información monetaria asombrosamente inadecuada, el Fed estuvo lejos de compensar con su política expansiva la caída experimentada por la velocidad de circulación del dinero ocasionada por la transferencia de los billetes de los bancos a los colchones, agregando la última gota al vaso de la depresión.

Lo que en términos generales puede decirse es que el peligro mayor que un crac bursátil genera es la activación de otras causas negativas que de otro modo hubiesen permanecido latentes. El efecto tequila, originado por la devaluación mexicana de diciembre de 1993, se manifestó en Argentina por un crac bursátil, que a su vez provocó una importante recesión, que se transmitió a Uruguay, pero sólo en virtud de la condición precaria en que se encontraba el sistema bancario argentino, la que luego se superó ampliamente. En la presente emergencia la concreción de devaluaciones previstas en Hong Kong y Brasil podría haber acarreado complicaciones graves, pero afortunadamente luce que podrán evitarse.

EL PRECIO DE LAS ACCIONES ES LA ESTIMACIÓN QUE HACE EL MERCADO DE LO QUE VALEN LAS EMPRESAS

la teoría como la historia económicas. La única contracción cíclica de la economía que se pone en la cuenta de la caída de una bolsa es de 1929-1933, originada en el famoso crac de Wall Street en octubre de 1929, en plena prosperidad. La regla general es que la dirección de la casualidad sea la opuesta: de la economía real al ámbito financiero. Si la inversión real cae, crece la desocupación y se desploman los precios de las materias primas, es fácil comprender que la demanda agregada por bienes y servicios se contraiga, las perspectivas de las empresas para obtener ganancias empeoren y el precio de las acciones acompañe el descenso.

Porque el precio de las acciones no es otra cosa que la estimación que a diario y anónimamente hace el mercado de las ganancias futuras de cada empresa, o sea del valor de la empresa misma. Es natural que si las utilidades de todas las empresas parecen destinadas a deprimirse por un tiempo considerable, los precios de los títulos que representan su propiedad se muevan en la misma dirección.



Ilustración de HOGUE