

¿Cuestión de tiempo? Artículo de Moisés Romero.

[LARGOPLAZO] | 8:32, 16/Jul |

1.gif

ESTO NO ES EL FIN DEL MUNDO. ES UNA CRISIS QUE SERÁ SUPERADA, COMO LAS ANTERIORES ¿CUÁNDO?

Moisés Romero (La carta de la bolsa)

Los numerosos inversores, especuladores, operadores y bolsistas que se han incorporado a la Bolsa en la parte final del ciclo dan palos de ciego, no saben qué carta jugar, qué tendencia asumir ¿Es el fin del mundo? me preguntó hace unos días Carlos, directivo de una Caja Rural No, no es el fin del mundo, es una de las numerosas Crisis que se cruzan con frecuencia en los caminos de la Bolsa. Si fuera el fin del mundo daría igual morir con las botas puestas o sin ellas. La Crisis actual será superada, dicen que más tarde que pronto, que va para largo, pero quedará atrás como han quedado otras. Se trata de resistir el embate y de calibrar bien cuándo va a girar el mercado hacia posiciones más favorables. La Crisis actual emana, como siempre, de los errores y excesos anteriores. Ahora estamos en la fase de digestión, una especie de marcha atrás en lo que ha sido el endeudamiento y apalancamiento excesivos. Los técnicos dicen que hay que volver a empezar, a desapalancar todo y que ello llevará mucho tiempo.

Carlos me mira atónito y dispara contra todo lo que se mueve. Dice que la culpa la tienen los derivados y el préstamo de valores y que no entiende por qué una acción concreta cotiza hoy un 50% por debajo del precio de hace un año cuando apenas han cambiado sus fundamentos. Reflexiono sobre el último apunte. La Bolsa es un mercado de expectativas y de sentimientos enfrentados, ahí reside su magia y su poder. En los doce últimos meses se han deteriorado las expectativas y enfriado la economía global, de tal modo que los resultados del pasado no sólo no marcan tendencia sino que supondrán, quizá, un hito en la historia reciente de las empresas. Ahora hay que ajustar las valoraciones al nuevo escenario. La Bolsa siempre se adelanta. Por eso no es el fin del mundo, sino un ajuste serio, muy severo, que, como siempre sucede en estos casos, ha tenido efectos letales. Se trata de una cura de adelgazamiento muy profunda que, en esta ocasión, necesita intervención quirúrgica. Es la hora de los cirujanos, de los mejores galenos...

...La historia de la Bolsa está llena de Crisis y nunca una ha sido igual a otra. Crisis del 29, sobre la que se ha escrito mucho; Crisis del petróleo de los años 70; Crash de octubre e 1987; Crisis de los mercados emergentes; Crisis del anterior Sistema Monetario Europeo; Suspensión de pagos de Rusia..., le digo a Carlos, que reconoce desconocer el rosario de lamentaciones expuesto. Carlos vive atrapado en la Crisis actual y no sabe de otras. Hay muchos carlos en la Bolsa actual.

Le recuerdo a Carlos lo que he escrito en más de un ocasión: abundan desde hace tiempo las comparaciones de la crisis actual respecto a episodios febriles y caóticos similares vividos en el pasado. Se hurga en la Gran Depresión de 1929; se recalca en el crash de octubre de 1987 y se desmenuzan aspectos coincidentes en caídas generalizadas como las de 1998; marzo de 2000 y primaveras de 2004 y 2007. No obstante, ninguna crisis es igual, porque de serlo ya habría sido abortada antes de su aparición. Es más, abundan las diferencias entre unas y otras. En la actual, uno de los grandes retos son los beneficios empresariales. El rosario de presentaciones ya ha terminado. Los maquillajes han abundado en los balances, pero el corifeo de intermediarios ha considerado que han sido mejores de lo esperado sin enjuiciar que han sido débiles.

Hay coincidencia, aunque con base empírica dudosa, en comparar la crisis financiera y de mercados actual

con la de 1998. Aquella fue un crash por entregas, dura y violenta. Los hedge fund que operaban con divisas se dejaron más de lo que tenían en la crisis del rublo y se vieron obligados a vender activos en cadena y en todas las Bolsas del mundo. Es el otro lado de la globalización de los mercados, el giro a la inversa. Suben todas las Bolsas al alimón, pero también bajan al unísono. No se trata de mercados o activos concretos. Son movimientos generales basados en la matemática global y dirigidos por estos fondos.

Esa es la gran coincidencia entre una crisis y otra. La actual, no obstante, exhibe otro etiquetado. En la que se denominó como Crisis Rusa, los multiplicadores del momento superaban las 20 veces. Es decir, coincidió el fenómeno con una valoración excesiva de las acciones en casi todas las Bolsas del mundo. En la crisis financiera y de confianza actual, el PER está en teoría mejor soportado, porque se sitúa en la franja media histórica que apunta una valoración más razonable y sensata. Los buenos beneficios empresariales alcanzados sitúan este indicador en la actualidad en las 12 veces. Pero el miedo y la expectativa está en un deterioro de los beneficios durante los próximos años, que encarecerían los múltiplos. O sea, que el PER actual no sirve para nada.

Hace unas semanas Rato advirtió de las condiciones del mercado de petróleo. Si acierta añadimos a la lista anterior una Crisis más, la Crisis del Petróleo de los años 70, que duró más de 10 años en la Bolsa española y que obligó al Banco de España a intervenir diariamente en los mercados y, aun con ello, no pudo mantenerlos a flote, hasta que llegó el cambio de tendencia. Fue una Crisis de inflación y bajo o nulo crecimiento. Hay, no obstante, una gran diferencia entre uno u otro ciclo: los salarios, ahora más bajos en términos nominales y sin visos de que vayan a subir .

Mi reflexión es que estamos en un proceso de desapalancamiento. La máquina económica, de crédito y de consumo ya había dado todo lo que tenía que dar hace mucho tiempo. Se trata de volver a emprender el camino, pero antes hay que desandar.

Saludos.