



## *Los mercados bursátiles.*

Jorge Rodríguez Guerra

- Cuatro riesgos atenazan la evolución de estos mercados: la sobre valoración, el nivel de endeudamiento doméstico, el riesgo geopolítico y la desconfianza generada por los fraudes contables descubiertos.
- Es este último el más determinante y el que, con su resolución, debe marcar la evolución futura del mercado. La vuelta a la esencia empresarial de creación de valor añadido real, llevará a recuperar niveles de confianza que posibiliten la reactivación.
- Vemos lejano el momento en que las Bolsas inicien una senda alcista y, además, cuando lo haga, tendrá un carácter moderado.

Los mercados bursátiles siguen una tendencia bajista que se inició tras los excesos producidos por la burbuja tecnológica. Desde entonces los valores del IBEX, en línea con el resto de índices mundiales, han perdido alrededor de 4 billones de euros, sobre todo el sector tecnológico y los cuatro grandes valores, SCH, BBVA, Repsol y Telefónica.

Esta caída en la cotización de las bolsas podría estar tocando a su fin si nos atenemos a las expectativas de una recuperación de la economía mundial que parece estar cerca, visto el crecimiento del PIB americano en el primer trimestre del 2002, y a la espera de que, en el segundo, crezca en tasas cercanas al 3%; esto llevaría a una recuperación lenta pero al fin y al cabo no caeríamos en un double-dip. Sin embargo hay otros factores, dado el carácter autónomo del mercado, que podrían frenar esa reactivación:

**1.- Sobre valoración.** El crecimiento de los mercados a partir de 1997 se asemeja más a una exponencial que a la recta a la que se ha parecido a lo largo de la historia. Esto se debe a la sobre inversión que se realizó sobre los valores de la nueva economía y que repercutieron en el resto de los sectores. Hay que señalar que, esta burbuja, es diferente a otras tantas vistas en el pasado (tulipanes, farmacéuticas, empresas de los Mares del Sur,...), ya que, aun entendiendo que la Nueva Economía puede ser el vector de crecimiento en el futuro, creemos que debe madurar lentamente.

**2.- Endeudamiento doméstico e indecisión a la inversión.** Siempre después de un "crash" crece la aversión al riesgo. Se pueden resumir en dos los aspectos que están frenando la vuelta al mercado de este grupo de inversores:

- Los mercados siguen mostrando un alto grado de incertidumbre; por lo general las economías domésticas son las últimas en entrar en los mercados bursátiles, cuando el ciclo alcista ya se ha iniciado, y suelen ser los últimos en salir, cuando las pérdidas empiezan a ser notables; de ahí que mucha gente pueda tener en cartera numerosas acciones que hoy están generando minusvalías.
- Muchas economías domésticas, con las plusvalías generadas por el "boom" tecnológico, decidieron pasarse al sector de la construcción, aprovechando los bajos tipos de interés, de ahí que se haya traducido en un crecimiento del sector inmobiliario impropio de una etapa de desaceleración como la que hoy vivimos.

**3.- Riesgo geopolítico.** Desde el 11 de septiembre el miedo a nuevos ataques terroristas está latente en el parqué; además, están abiertos los conflictos de Israel - Palestina, India - Pakistán y el más que probable EE.UU. - IRAK que se podría relanzar a finales de año. Por último, la crisis Argentina y el más que previsible "efecto Tango" están lastrando a los valores que tienen inversiones en Latinoamérica.

**4.- Valoración Contable.** Enron, Worldcom, Xerox y más recientemente Vivendi y Qwest han presentado evidencias de contabilidad fraudulenta. Cada uno a su modo ha inflado sus cuentas de Perdidas y Ganancias con el fin de enmascarar sus pérdidas. La creación de sociedades paralelas (Enron), la activación de gastos (Worldcom), la anotación de ingresos anticipados (Xerox), fueron las primeras artimañas descubiertas por la SEC con efectos que se han trasladado a este lado del Atlántico con cierta facilidad.

Los tres primeros factores son de carácter transitorio, y será el paso del tiempo el que mejore la confianza de los consumidores y el que apague los fuegos bélicos. Sin embargo; el último debe erradicarse cuanto antes y puede ser el más perjudicial de los cuatro. La pérdida de confianza en las empresas es la clave; si desconfiamos en una empresa jamás invertiremos en ella. En los últimos años las empresas han buscado mejorar sus cuentas de resultados a cualquier precio.

Esto se debe a las nuevas formas de valoración empresarial basadas en la reinversión de flujos de caja (que tan de moda se ha puesto para la valoración de empresas de la nueva economía) y en los beneficios futuros esperados, para obtener el precio teórico en el mercado. La cuestión es obvia, si la cuenta de perdidas y ganancias aparece saneada y con beneficios, el mercado valorará positivamente dicho crecimiento y subirá el precio de nuestra acción; es decir, las empresas se han dedicado a generar un valor añadido financiero relegando la esencia empresarial de crear un valor añadido real.

Bajo este panorama de incertidumbre, no descartamos que se produzcan ciertos rebotes técnicos apoyados por datos coyunturales favorables. Sin embargo, creemos que la tendencia mayor bajista no ha finalizado por completo. Estamos ante un periodo en el que es posible que los índices se estabilicen en estas cuotas pero no vemos con claridad la salida del túnel ya que son muchos los factores que están atenazando a los mercados financieros. Por tanto, creemos que los mercados financieros dibujaran una silueta en forma de valle, donde actualmente estamos cerca del mínimo, y deberemos esperar hasta el último trimestre del año, principios del siguiente para ver a los índices bursátiles retomar una senda alcista, que desde aquí creemos que tendrá un carácter moderado.