

LA CRISIS DEL PETROLEO Y LA BOLSA

Por Luis de Guindos Jurado

La Bolsa de Valores, medida por el índice del mercado de Madrid cayó durante el mes de agosto y septiembre aproximadamente un 35 por 100 como reacción a la invasión de Kuwait por parte de las tropas iraquíes y las consecuencias que la misma podría tener sobre los mercados petrolíferos y los precios de esta materia prima.

Cuando alguien compra en Bolsa acciones, lo que normalmente pretende es adquirir una corriente en el tiempo de dividendos derivados de los beneficios de la empresa cuyas acciones adquiere. Por lo tanto, el precio de una acción debe estar en relación directa con los beneficios de la empresa en cuestión. Estos beneficios, en términos genéricos están como sabemos, íntimamente ligados al crecimiento económico de una economía. De tal modo, que cuando una economía crece deprimida, el crecimiento de los beneficios es elevado y el precio de las acciones por tanto también se incrementa.

Además, existe otro factor genérico de determinación del precio de las acciones que es el tipo de interés del activo sin riesgo, es decir, de los Bonos del Estado. Cuanto más elevado sea este tipo de interés, mayor será el coste de oportunidad de tener recursos financieros en acciones y por tanto menor será el precio de los mismos y viceversa.

Por tanto, e independientemente de situaciones concretas que afecten a acciones específicas, el crecimiento económico de un país y de los beneficios empresariales, junto con la evolución de tipos de interés, son factores claves para determinar el comportamiento de las acciones cotizadas en Bolsa.

¿Cómo se puede aplicar todo esto al caso español? Haciendo un poco de memoria, hay que recordar que la Bolsa española tuvo un comportamiento espectacular durante el período 84-88 con unos fuertes incrementos de precios debido a las siguientes razones:

1. Se inicia en 1982 un plan de saneamiento de nuestra economía tendente a eliminar los desequilibrios macroeconómicos

que la economía española venía padeciendo desde 1975 (inflación y déficit de Balanza de Pagos).

2. Este plan es puesto en marcha por un Gobierno que se basa en un partido con mayoría absoluta a diferencia de los gobiernos anteriores de la democracia.

3. Se hace evidente que España va a ingresar en las comunidades europeas.

4. El contexto económico internacional es mucho más favorable y se está produciendo una caída del precio de las materias primas, de las que nuestro país es altamente dependiente.

Por todo ello, se consideraba que la economía española, tal como efectivamente ocurrió, iba a entrar en una fase alcista del ciclo, y que por tanto, los beneficios empresariales aumentarían y consecuentemente empezó a entrar dinero nacional y extranjero en Bolsa elevando las cotizaciones.

Desequilibrios

Algo parecido, pero en sentido contrario ocurrió en 1989, año en que a pesar de que la economía española creció en un 5 por 100 en términos reales y los beneficios casi en un 20 por 100, el índice de la Bolsa de Madrid sólo lo hizo en un 8 por 100. Y ello, como consecuencia de que los inversores institucionales empezaban a sentir que la economía española había agotado su cielo alcista y la inflación y el déficit exterior volvían a aumentar.

Hasta agosto de 1990, la situación de la Bolsa fue de «encefalograma plano» con un comportamiento muy poco brillante. En estas circunstancias, cuando se produce la invasión de Kuwait con el consiguiente desplome que hemos comentado al principio. La caída es como ya hemos indicado más fuerte que en otros mercados y ello debido a una serie de factores: en primer lugar, porque la subida brusca de los precios del petróleo agravará los desequilibrios macroeconómicos existentes antes del inicio de la crisis. En segundo lugar, ya que la economía española es más dependiente, y por tanto más vul-

nerable a elevaciones en su precio, del petróleo.

Es decir, la crisis del Golfo Pérsico sobreviene en un momento en el que ya se opinaba que la economía española estaba desacelerando su crecimiento y, por tanto, que los beneficios empresariales estaban cayendo y su efecto inmediato es agravar esta percepción negativa en la evolución económica.

La Bolsa, como cualquier otro mercado eficiente, recibe la información de la crisis del Golfo y tiende a descontar el impacto que la misma va a tener sobre la economía española en términos de menor crecimiento, beneficios y dividendos. Este descuento, mediante una caída de los precios de las acciones, se produce de una forma brusca ya que las consecuencias de la crisis del Golfo son bastante evidentes por recuerdos de experiencias anteriores y es consecuencia de las ventas que realizan los clientes institucionales de las Bolsas. Por supuesto, que como suele ser usual en estos casos, pero tal vez en esta ocasión de forma más intensa por ocurrir en pleno período de vacaciones, los inversores particulares reaccionaron tarde siendo los más perjudicados ante la caída de las cotizaciones bursátiles.

Futuro

En estas circunstancias, la cuestión básica que se plantea es cuál puede ser el comportamiento de la Bolsa española en el futuro inmediato. La respuesta a esta pregunta no es fácil ya que no sólo depende de factores económicos sino de elementos externos como es la evolución de la crisis de Oriente Medio. Sin embargo, lo que sí se puede afirmar es que la caída de la Bolsa parece haber sido superior a las consecuencias que la subida del precio del petróleo (aproximadamente un 100 por 100) podría tener sobre la economía española en términos de menor crecimiento, mayor inflación y déficit de Balanza de Pagos. Por ello, en principio parece que el entrar ahora en Bolsa puede ser una decisión de inversión adecuada, a medio y largo plazo.

En conclusión, creemos que la Bolsa española ya ha descontado en gran parte la recesión que se nos viene encima y aunque en los próximos meses no es de esperar un aumento notable de precios, se puede considerar la actual coyuntura bursátil como una buena oportunidad. Por supuesto, eligiendo correctamente los sectores y las empresas en las circunstancias actuales.

Luis de Guindos Jurado es consejero delegado de Asesores Bursátiles Eurinvest.