

La bolsa: algunas claves para intentar comprenderla¹

Oriol Amat, catedrático de economía financiera y contabilidad de la Universidad Pompeu Fabra

“Si un hombre empieza con certezas acabará con dudas,
pero si está dispuesto a empezar dudando, acabará con certezas”

Francis Bacon

Todos hemos oído hablar a menudo de la bolsa, pero para la mayoría de los mortales sigue siendo una gran desconocida. Prueba de ello es que muchas personas suelen pasar de largo de aquellas páginas de los periódicos que hablan sobre el tema y que están llenas de números. El objetivo de este artículo es apuntar algunas claves del funcionamiento de la bolsa con el fin de entender por qué a veces es un paraíso terrenal donde se crean grandes fortunas y otras veces se transforma en un infierno en el que se materializan tremendas ruinas. Para ello, lo que haremos será plantear una serie de preguntas que trataremos de responder.

¿Qué es la bolsa?

Una bolsa es un mercado organizado en el que se pueden comprar (o vender) acciones de empresas. De esta forma, la empresa consigue dinero y los ahorradores pueden invertir en la empresa. Las acciones son una parte del capital social de una empresa y son adquiridas por los accionistas que aportan financiación para acometer las inversiones que la empresa precisa llevar a cabo. Cuando un inversor compra acciones de una empresa lo hace para sacar una rentabilidad a través de los dividendos que ésta pagará en el futuro y/o vendiendo las acciones más adelante a un precio mayor.

En las bolsas también se pueden comprar o vender muchos otros tipos de productos como obligaciones y bonos, petróleo y productos agrícolas, por ejemplo.

¿Desde cuándo existe la bolsa?

¹ Publicado en 2009: *Euforia y pánico*, Profit Editorial; y en *El Ciervo*.

La bolsa nació hace muchos siglos. Concretamente, el antecedente más antiguo lo encontramos en Francia, donde en el año 1114 los condes de Champagne crearon un mercado en el que se podía negociar con ropa, vino, pescado y metales a través de unos títulos-valores. Aunque no hay consenso sobre el origen del término “bolsa”, una de las explicaciones que cuenta con más adeptos es la que sitúa el nacimiento de la bolsa como institución al final del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. En esas ferias se inició la práctica de las operaciones de compra-venta de valores mobiliarios, como las acciones. El término bolsa apareció en Brujas a finales del siglo XV, y se relaciona concretamente con la familia de banqueros Van der Beurs, en cuyo palacio se organizó un mercado de compra-venta de acciones. En 1460 se creó la bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en un sentido moderno. Posteriormente, se creó la bolsa de Londres en 1570, en 1794 la de París, en 1792 la de Nueva York y, posteriormente, fueron apareciendo bolsas en las principales ciudades del mundo. En España, las primeras bolsas oficiales se crearon a mediados del siglo XIX en Barcelona, Bilbao y Madrid.

Actualmente, las bolsas más importantes del mundo son las de Nueva York (New York Stock Exchange, más conocida como Wall Street, y el NASDAQ, en el que se negocian acciones de empresas de alta tecnología), la de Tokio, la de Londres y la de Frankfurt.

¿Se puede prever lo que ocurrirá con la economía y con la bolsa?

Más de una vez hemos oído que si se reúne a cuatro economistas tendremos como mínimo cinco opiniones sobre lo que va a ocurrir en el futuro. Una explicación de esta situación es que la economía depende de lo que hacemos entre todos, desde la empresa más importante hasta el consumidor más pobre. El comportamiento de cualquier persona depende de sucesos que son impredecibles. Por tanto, la suma de los comportamientos de todas las personas resulta prácticamente impredecible.

Muy poco antes de la crisis bursátil de 1929 y de la Gran Depresión económica en Estados Unidos, los más prestigiosos expertos preveían que la economía y la bolsa seguirían subiendo sin parar. Al prestigioso profesor Peter Drucker, gran gurú de los negocios, lo promocionaron a catedrático por un artículo escrito en 1929 en el que preveía que la bolsa seguiría subiendo mucho más. Desde entonces, y como consecuencia del fracaso

estrepitoso de sus previsiones, el profesor Drucker no ha hecho ninguna previsión económica más y así hasta hoy en que ya tiene más de noventa años.

En 1994, dos premios Nobel de Economía los profesores Robert Merton y Myron Scholes crearon una empresa que invertía en bolsa (Long Term Capital Investment) en la que gracias a la utilización de nuevas formas de inversión prometían altas rentabilidades a los inversores. En 1998 la empresa quebró debido a las multimillonarias pérdidas producidas en bolsa. Esta quiebra provocó la ruina de miles de ahorradores.

Desde finales de los años 90 y hasta el año 2000, con subidas muy fuertes de la bolsa, muchos economistas dijeron que el ser humano ya había aprendido a dominar los ciclos y que no se producirían más recesiones. En el año 2001 se inició una de las caídas bursátiles más importantes que duró hasta finales del año 2003.

Donde hay un mercado libre, los precios fluctúan en función de la oferta y de la demanda. A largo plazo, hay consenso en que los precios de lo que se negocia en bolsa se han de aproximar a su valor real, pero a corto plazo los precios pueden alejarse mucho del valor real de lo que se compra o vende. Como veremos en el apartado siguiente, la irracionalidad de la mayoría de las personas que actúan en la bolsa hace que las evoluciones a corto plazo sean imprevisibles.

¿Qué es un *crack*? ¿Por qué se producen los *cracks*?

Desde 1997 hasta el año 2000 las bolsas a nivel internacional subieron más de un 100%. Posteriormente, desde mediados del año 2000 hasta principios del 2003, las bolsas bajaron más de un 50%. Estas fluctuaciones tan significativas se han producido periódicamente desde que existen las bolsas. Los *cracks* son caídas importantes de las bolsas. Desde que existen bolsas, se han contabilizado más de cincuenta *cracks* importantes como el del año 2000.

Analicemos algunos de los *cracks* más importantes de la historia. El primero se produjo en Holanda en 1636 en una bolsa en la que se negociaban bulbos de tulipán. En esos años, entre las clases altas holandesas se puso de moda plantar estas flores en sus jardines. De hecho, se llegó a considerar de muy mal gusto no tener tulipanes en el jardín. Como consecuencia del efecto moda, los precios empezaron a subir y muchas personas se hacían ricas comprando bulbos y vendiéndolos poco después a precios muy superiores. Los

compradores a su vez los revendían a precios muy superiores y así sucesivamente. La irracionalidad de los precios se puso de manifiesto cuando hubo personas que cambiaban su casa por un bulbo de tulipán. Incluso un propietario de una fábrica de cerveza llegó a cambiar su fábrica por tres bulbos de tulipán. Sin embargo, en 1636 cuando los precios ya eran astronómicos la gente se empezó a cuestionar si esos precios eran razonables. Incluso alguien se preguntó si tenía algún sentido invertir en bulbos de tulipán. En ese momento, el pánico se apoderó de la bolsa y los precios se hundieron. Muchos nuevos ricos que tenían toda su fortuna en bulbos de tulipán se arruinaron y la crisis se extendió por todo el país que tardó bastantes años en recuperarse.

Otro crack muy conocido se produjo en Inglaterra en 1720 con las acciones de la empresa South Sea Company. Esta empresa, que nació en 1711, consiguió el monopolio de todo el comercio inglés con América del Sur. Al poco tiempo, empezó a propagarse la noticia de que la empresa estaba obteniendo unos beneficios espectaculares, especialmente comerciando con el oro del Perú, lo cual era falso porque sus actividades aún no habían podido empezar debido a las restricciones impuestas por España que en aquellos años dominaba Latino América. Sin embargo, los rumores acerca de los beneficios de la South Sea Company no cesaban de propagarse. En menos de un año, las acciones pasaron de valer 100 libras esterlinas a más de 700 libras esterlinas. Durante ese tiempo, la empresa hizo ampliaciones de capital que eran suscritas en pocas horas por inversores enloquecidos que pagaban cada vez más por las acciones de una empresa que seguía sin iniciar sus actividades reales dadas las restricciones impuestas por España. Dado que la empresa permanecía inactiva, pero tenía mucho dinero fruto de las sucesivas ampliaciones de capital, se empezó a pagar dividendos a los accionistas con dinero que en el fondo provenía de dichas ampliaciones de capital. En 1720, cuando la empresa prometió un dividendo del 50% anual, el precio llegó a 1720 libras esterlinas por acción. Poco después empezó a cundir el pánico entre los inversores al divulgarse la noticia de que las actividades comerciales de la empresa no se iniciarían de momento y de que no se sabía cuándo podrían empezar. En pocos días las acciones se hundieron hasta las 150 libras esterlinas por acción, con una caída del 85%. Esto provocó la quiebra de muchos inversores que habían recibido préstamos para comprar acciones de la empresa. La mayoría de bancos que prestaron esos

fondos también quebraron. La empresa se disolvió en 1855 sin haber tenido éxito alguno en sus operaciones comerciales con América del Sur.

El crack de 1929 es posiblemente el más recordado de todos. La economía norteamericana pasaba por una etapa boyante desde 1921, con una baja inflación y aumentos anuales de la productividad industrial. Desde 1927, en que el índice de la bolsa estaba en 150, los inversores empezaron a comprar acciones de forma masiva y el índice creció hasta superar el valor de 400. En esos momentos muchos inversores compraban acciones pidiendo dinero prestado a los bancos que concedían los préstamos, en la mayoría de los casos, con la única garantía de las propias acciones que se compraban. Por esas fechas, la mayoría de expertos, como el prestigioso profesor Irving Fisher de la Universidad de Yale auguraron que la bolsa aún podía subir mucho más. Sin embargo, en octubre de 1929 la bolsa ya empezó a mostrar signos de debilidad y las pequeñas subidas iban acompañadas de bajadas algo más pronunciadas. El pánico empezó a cundir entre los inversores. El entonces presidente norteamericano Hoover hizo unas declaraciones de urgencia manifestando que la economía iba mejor que nunca. En ese momento, ocurrió lo que sucede cuando un ministro de economía anuncia que la gasolina no va a subir, y es que todo el mundo piensa que va a suceder exactamente lo contrario. La reacción masiva a las declaraciones del presidente Hoover fue la venta a la desesperada de acciones lo que hizo que la bolsa se hundiese desde el índice 400 hasta menos de 50. Por el camino muchos bancos e inversores quebraron. En las calles de Nueva York decenas de inversores se suicidaron tirándose por las ventanas. Curiosamente, en el crack de 1987 la mortalidad se cebó en los asesores bursátiles norteamericanos ya que varios de ellos fueron asesinados por clientes encolerizados por las pérdidas sufridas.

En España, entre el año 1997 y mediados del año 2001 el precio de las acciones de empresas de la denominada Nueva Economía subieron por las nubes. En la empresa Terra pasó de unos pocos euros a más de 150 euros por acción. El caso de Terra es sintomático porque se trata de una empresa que nunca ha ganado dinero y que nunca ha tenido perspectivas de beneficios a corto plazo. En poco tiempo, el precio de Terra cayó hasta los 5 euros por acción.

Estos ejemplos, ponen de manifiesto que el comportamiento de los inversores a menudo es irracional. Esta irracionalidad es consecuencia de los efectos perversos combinados que

producen la esperanza, la avaricia y el pánico que muchos inversores sienten cuando invierten en bolsa. La irracionalidad, a causa de la avaricia, hace que cuando los precios empiezan a subir, suban más allá de lo que valen realmente las cosas. Cuando esta situación es invadida por el pánico, la irracionalidad, hace que los precios bajen muchos más allá de lo que valen realmente las cosas. En las subidas algunos se hacen ricos, los últimos en comprar se arruinan. En las bajadas, los primeros en comprar se arruinan y los últimos son los que pueden enriquecerse si saben esperar hasta la próxima subida.

¿Cómo se puede saber si vale la pena comprar acciones de una empresa?

Como ya hemos indicado, cuando un inversor compra acciones de una empresa lo hace porque espera rentabilizar su inversión a través de los dividendos o porque espera que el precio de mercado de la acción suba en el futuro, y así poder venderla registrando una plusvalía. O sea, vale la pena comprar acciones si tenemos la certeza de que la empresa tiene unas buenas perspectivas de futuro y, por tanto, pensamos que su cifra de ventas y beneficios va a aumentar en el futuro ya que estos son el motor de los dividendos y de la subida del precio de las acciones en el futuro.

Por tanto, el inversor tiene que analizar las empresas y en base a su percepción sobre ellas decidir cuáles son las que tienen más posibilidades de tener una evolución favorable en los próximos años. Si un ahorrador no puede evaluar estas cuestiones es mejor que no invierta en bolsa ya que será más sensato invertir sus ahorros en otras posibilidades como la Deuda Pública o los depósitos bancarios, que aunque ofrezcan una rentabilidad muy reducida aportan una seguridad que vale la pena no despreciar. Otra posibilidad es la inversión en inmuebles. Sin embargo, las fuertes subidas de los últimos años hacen que los precios sean prohibitivos para la mayoría de los mortales y, además, las posibilidades de seguir subiendo se van reduciendo.

Conclusión ¿Existe una fórmula infalible para predecir la bolsa?

La respuesta es no. Es posible que haya pocos temas que se hayan investigado tanto, y durante tantos años, para llegar a unos resultados tan pobres como los que tenemos sobre la predicción bursátil.

La evolución de la bolsa a corto plazo es la consecuencia de la irracionalidad humana que genera una combinación de esperanza, avaricia y pánico. El entorno económico es caótico y la mayoría de previsiones son muy inexactas.

En consecuencia, hay que analizar los hechos en lugar de fiarse solamente de las opiniones. A pesar de estas consideraciones, existe un cierto consenso en determinadas pautas que pueden favorecer los resultados de la inversión en bolsa.

En primer lugar, en bolsa sólo se ha de invertir una parte de aquel dinero que no se necesitará durante varios años. ¿Por qué? Porque hay que diversificar en diversos tipos de inversiones y porque las acciones pueden bajar en cualquier momento y para no materializar las pérdidas puede ser conveniente esperar a que las acciones se recuperen y esto puede llevar varios años. El error que cometen algunas personas es invertir todo lo que tienen en bolsa e incluso endeudarse para poder invertir sumas mayores de dinero. Por tanto, si la bolsa va mal no sólo pueden perder lo que tienen sino también lo que no tienen.

En segundo lugar, hay que entrar cuando la bolsa está barata, o sea después de un *crack*. Cuando la tendencia se invierte y la bolsa empieza a subir suele subir todo, tanto las mejores empresas como las que no son tan buenas. El problema es que muchas personas entran en bolsa cuando hace tiempo que oyen a conocidos suyos decir que han ganado mucho dinero en poco tiempo. En estos casos, estas personas suelen entrar en el punto más alto de la bolsa que es cuando la mayoría de acciones están muy caras.

En tercer lugar, hay que diversificar la inversión para no poner todas las manzanas en la misma cesta. Los investigadores financieros recomiendan invertir en un número de empresas que oscile entre doce y dieciséis. Menos empresas puede ser arriesgado y más empresas es innecesario desde el punto de vista de la diversificación del riesgo. De esta forma, se reduce el riesgo de que se produzca una quiebra imprevista en una de las empresas que hemos comprado. Por ejemplo, recientemente se ha producido la quiebra de Parmalat y sus acciones en bolsa se han desplomado. Dado que la empresa había manipulado sus cuentas engañando a todo el mundo, auditores incluidos, su quiebra era imprevisible. En el caso Enron, muchos de sus empleados jubilados se arruinaron porque tenían invertidos sus ahorros y sus planes de pensiones en una única empresa: Enron.

En cuarto lugar, hay que seleccionar sectores sólidos y con buenas perspectivas de futuro, huyendo de los sectores más especulativos como las nuevas tecnologías, por ejemplo. Entre

los sectores sólidos suele incluirse, normalmente, a la banca, las compañías eléctricas, autopistas, agua y gas, por ejemplo.

En quinto lugar, hay que seleccionar empresas que cuenten con buenos equipos directivos, que tengan estrategias conservadoras desde el punto de vista financiero, con buenos productos y que actúen en mercados con gran proyección. En definitiva se trata de empresas que a la larga han de ir mejorando sus beneficios.

En sexto lugar, hay que invertir con la expectativa de rentabilizar las inversiones a largo plazo, ya que la evolución a corto plazo de la bolsa es impredecible.

Una vez se han comprado las acciones, se recomienda no seguir su evolución cada día. Es mejor hacerlo una vez cada varios días. De esta forma, se puede controlar las inversiones de una forma más relajada y fría. En algunas ocasiones es posible que no se cumplan las previsiones que hemos hecho para una determinada empresa y que su rentabilidad empiece a disminuir. Si no hay expectativas de que las cosas mejoren habrá llegado el momento de vender esas acciones, pero en caso contrario, si se trata de una situación coyuntural, merece la pena esperar a que vuelvan a subir.

Finalmente, hay que tener suerte, y esperar que el conjunto de decisiones que se han tomado den sus frutos a medio o largo plazo.

Referencias:

Amat, O. (2002): “La bolsa: funcionamiento y técnicas para invertir”, Ediciones Deusto, Bilbao.

Fridson, M. (1996): “Extraordinary popular delusions and the madness of crowds & Confusión de confusiones”, Wiley, Nueva York.

Hagstrom, R.G. (2002): “Warren Buffet”, Gestión 2000, Barcelona.

Lifson, L. (1999): “The psychology of investing”, Wiley, Nueva York.

Murphy, J. (2001): “Análisis técnico de los mercados financieros”, Gestión 2000, Barcelona.

Tvede, L. (2001): “The psychology of finance”, Wiley, West Sussex.