

Patriotisme, egoisme i borses

José García Montalvo

L'última setmana ha representat una excel·lent oportunitat per aprendre alguns dels principis bàsics del funcionament dels mercats. Durant els dies anteriors a la reobertura de Wall Street dilluns passat, la premsa, el govern nord-americà i moltes cases d'inversió van fer una crida al patriotisme borsari. A totes les cadenes de televisió s'insistia que després d'un fet greu (atac de Pearl Harbor, inici de la Guerra del Golf, crisi dels míssils de Cuba) la borsa cau durant dos dies per guanyar almenys un 15 per cent al cap de sis mesos. Warren Buffett i d'altres dels grans taurons de Wall Street asseguraven que ells comprarien sense parar quan s'obris el mercat. La Comissió del Mercat de Valors dels EUA va canviar les seves regles per permetre la com-

pra, per part de les empreses, de les seves pròpies accions. Res d'això va funcionar i els mercats de valors es van desplomar. Quin ingenu podia pensar que els inversors, per moltes banderes americanes que hagin comprat, es mourien per una altra cosa que no fos el benefici propi? Els mercats que funcionen correctament i sense interferències són cecs, brutals i eficients. Aquesta és la seva grandesa tot i que també la seva pobresa. No honren els morts ni distingeixen entre "bons" i "dolents". De fet, és segur que algú s'ha beneficiat enormement de la caiguda del preu de les accions de les companyies aèries que s'ha produït durant aquesta setmana. I segurament han estat els "dolents", ja que ha de ser algú que sabés que el dimarts 11 alguna cosa terrible passaria amb la indústria

aeronàutica. El dilluns 10 les apostes (*putt options*) que es produiria una enorme caiguda de la cotització d'United Airlines i American Airlines (les companyies els avions de les quals es van estavellar el dia dels atemptats) van patir un augment estratosfèric en la seva cotització. Això vol dir que algun inversor estava apostant clarament per un desastre en la cotització d'aquestes dues empreses en el futur. Els "dolents" són fanàtics però no beneïts. En tot cas seria un error pensar que la debacle borsària d'aquesta setmana ha estat causada exclusivament per l'efecte dels atemptats, tot i que sigui cert que aquests han augmentat encara més el pessimisme que ja vivia el mercat.

En primer lloc, Wall Street va romandre tancat durant quatre dies en

els quals totes les notícies econòmiques van ser negatives (caiguda de la confiança dels consumidors i onzena caiguda mensual consecutiva de l'índex de producció industrial, tot referit al període anterior als atemptats), per la qual cosa l'efecte d'aquestes notícies no es va veure reflectit a les cotitzacions fins a la reobertura. En segon lloc, els beneficis de les empreses ja havien caigut un 17 per cent en el segon trimestre i, en funció dels avisos anteriors als atemptats, s'esperava que caiguessin un 22 per cent en el tercer trimestre. En tercer lloc, molts dels sectors que han patit un càstig borsari més gran ja arrossegaven problemes feia bastant de temps. Les línies aèries tenien greus problemes financers per la disminució dels vols de negocis, la demanda d'equips informàtics estava sota mínims i els ingressos de les cases d'inversió queien en picat davant la disminució de les operacions financeres causada per un mercat a la baixa. Per cert, respecte a les línies aèries ha estat interessant comprovar com tots els experts i el govern dels Estats Units





han assenyalat que a Europa funciona millor el sistema de funcionaris públics ben pagats per operar els detectors de metalls. El control de la seguretat als aeroports nord-americans el fan empreses subcontractades que paguen als seus empleats el salari mínim (com si fessin hamburgueses en un Burger King) i la rotació anual de les quals és superior al 100 per cent. Potser el govern i el ministeri de Defensa haurien de prendre nota d'això abans de seguir contractant empreses privades per a serveis públics de seguretat.

Amb la caiguda dels mercats durant aquesta setmana les cotitzacions estan a un nivell similar al que tenien durant la crisi de l'estiu del 1998. Pensant a comprar? Totes les accions li semblen barates? Penseu-ho dues vegades. Aquesta vegada no serà com les ràpides recuperacions de la crisi del 1987 i 1998. El principal factor que va permetre una millora ràpida de la borsa durant aquestes crisi va ser el fort consum privat transformat en increment de beneficis de les empreses. Ara, fins i tot abans dels atemptats, la confiança dels

consumidors, tant als Estats Units com a Europa, estava caient ràpidament. A més a més, des del 1996 els economistes seriosos, i el mateix Greenspan, que ja el desembre de 1996 va encunyar la seva famosa "exuberància irracional", estan segur de l'existència d'una enorme bombolla en els mercats de valors. Divendres, el preu de les accions era encara molt superior al de 1996 i els ràtios PER encara són molt alts pels estàndards històrics. Els atemptats han accelerat la punxada de part de la bombolla que encara queda. Al Japó la cosa ha estat més lenta però igual d'implacable. L'índex Nikkei ha passat de 37.000 a menys de 10.000 en deu anys.

Podrà la política econòmica salvar les borses? D'entrada el govern nord-americà es gastarà el superàvit públic que encara quedava a l'agost (176.000 milions de dòlars) en més despesa militar (20.000 milions), el paquet d'emergència inicial (40.000 milions), les ajudes a les línies aèries (15.000 milions) i d'altres ajudes i retallades d'impostos (es parla de reduir els impostos sobre els guanys de capital, permetre amortitza-

cions accelerades, subsidis a la inversió i reducció del cost de la Seguretat Social dels treballadors per valor de 60.000 milions de dòlars). Això sense comptar amb la reducció dels ingressos per impostos que ja s'està produint des de començaments d'any com a conseqüència de l'alentiment de l'economia. A més a més, els tipus d'interès poden seguir baixant. No obstant, tots aquests programes ja els hem vist aplicats abans al Japó (enorme augment de la despesa pública i tipus d'interès del 0%) sense observar cap efecte positiu en l'economia ni la borsa nipona. Per tant, la clau està en la recuperació de la confiança dels consumidors. L'alcalde de Nova York ho ha dit clarament: no necessitem més voluntaris per a les tasques de rescat. El que necessitem és que tothom surti al carrer i compri ja els regals de Nadal.

En resum, els mercats de valors no entenen de pàtries ni de banderes. No entenen d'ètica ni d'estètica. Només comprenen una trilogia: beneficis, beneficis, beneficis.

• José García Montalvo. Professor del departament d'economia i empresa de la Universitat Pompeu Fabra

per seu compte es diuen descobri eirllaços i encara més les proves que ara reclamen els ulemes, perquè saben que no les trobaran. Els ulemes a Kabul ja saben el que es fan.

Els terroristes suïcides de Palestina han tingut fins ara unes característiques semblants: molt joves, orfes o desvalguts i amb un cap atapeït de promeses paradisiàques. Però els terroristes que han dut a terme l'atac americà eren persones fetes, de 25 a 30 anys. Passats per universitats i escoles politècniques, correctament vestits i vivint en apartaments de 200.000 pesetes al mes; alguns amb la seva dona i fill. ¿Quants n'hi ha de kamikazes d'aquesta categoria, bé a les ordres de Bin Laden, bé actuant com a satèl·lits? Això és el més preocupant. El fet que es puguin dissimular entre els milers de musulmans –la immensa majoria innocents– que hi ha a Alemanya, a Anglaterra, a França, i també a Itàlia i a Espanya. Si es concentrés tot l'esforç a l'Afganistan i no es mantingués l'alerta a les ciutats occidentals, es podria produir el fet d'atacar un centre oblidant les parts. D'una manera o altra els actuals terroristes volen provocar la guerra santa: és el seu somni.