



EL CREIXEMENT ECONÒMIC SERÀ MENOR

Els efectes d'una crisi anunciada

¿Es traslladarà la crisi borsària a la resta de l'economia?
 ¿Les autoritats econòmiques han aconseguit aturar-la? El mateix funcionament del mercat de valors portava imprès el que podia passar. L'espoleta s'ha activat des de l'exterior i ara el creixement de l'activitat econòmica s'hi veurà ben afectat.

Rafael Castelló

L'ofensiva política ha estat exemplar. Declaracions públiques de personatges importants i especialistes. **Miguel Boyer**, ex-ministre d'Economia i Hisenda i president del Banc Exterior d'Espanya; **Guillermo de la Dehesa**, secretari d'Estat d'Economia; **Mariano Rubio**, governador del Banc d'Espa-

nya; **Carlos Solchaga**, ministre d'Economia, des d'Argentina... en són una mostra. La importància del tema s'ho mereixia. Les borses de valors de l'Estat espanyol estaven (¿estan?) perdent, en pocs dies, el terreny guanyat els darrers mesos, o anys. Objectiu: aturar el pànic baixista que circulava (¿circula?) entre aquells que tenen estalvis col·locats en valors que cotitzen.

A banda de les declaracions destina-

des a tranquil·litzar els inversionistes, l'ofensiva política també ha consistit en intervencions clares. Per un costat, el Banc d'Espanya intervé per mantenir les cotitzacions del dòlar i abaixar els tipus d'interès, a fi d'aconseguir que els rendiments de les accions siguin més atractius que els procedents dels depòsits bancaris, per exemple.

Per un altre costat, els vuit grans bancs privats, a instància també del Banc d'Espanya, que assegura la liquidesa necessària, intervenen en el mercat borsari. Compren per tal de mantenir i alçar, si es pot, les cotitzacions. El Banco Central, l'Espanol de Crédito, el Bilbao, l'Hispano-Americano, el Vizcaya, el Santander, el Popular i l'Exterior es posaren d'acord amb el banc emissor de cara a instrumentar algun mecanisme per intervenir quan fóra necessari.

Una opinió generalitzada és que, si bé la situació de l'economia nord-americana podia justificar una caiguda en les borses d'aquell enorme país, la conjuntura econòmica a l'Estat espanyol és favorable a la situació con-



FILMOTECA DE LA GENERALITAT DE CATALUNYA

DIMECRES, 4

18.00 h.: LAS INFIELES, *Steno i Mario Monicelli*, 1953. Itàlia V.O.
19.45 h.: EL MUNDO DE BIMALA, *Satyajit Ray*, 1984. Índia. V.O.S.E.
22.00 h.: VERITAT A MITGES, *Govind Nihalani*, 1984. Índia V.O.S.E.

DIJOUS, 5

18.00 h.: ELS MARGINATS, *Mrinal Sen*, 1978. Índia V.O.S.E.
20.00 h.: MOHAN JOSHI PRESENT!, *Saeed Mirza*, 1984. Índia V.O.S.portuguès.
22.00 h.: L'ENVELAT DE CIRC, *G. Aravindan*, 1978.

DIVENDRES, 6

18.00 h.: RUFUFU, *Mario Monicelli*, 1958. Itàlia V.O.
20.00 h.: L'ENVELAT DE CIRC, *G. Aravindan*, 1978.
22.10 h.: LAMENTACIÓ DEL FERIT, *Fovind Nijolani*, 1980. Índia V.O.S.E.

DISSABTE, 7

17.00 h.: EL REGRESO DE MARTIN GUERRE, *Daniel Vigne*, 1982. França V.O.S.E.
19.30 h.: LA CONFLUENCIA, *K. Vishwanath*, 1983. Índia V.O.S.E.
22.00 h.: LA GRAN GUERRA, *Mario Monicelli*, 1959. Itàlia V.O.

DIUMENGE, 8

12.00 h.: Matinal infantil: LAS AVENTURAS DE PININ Y SUS AMIGOS, *José Antonio Arévalo*, 1979. Espanya.
16.00 h.: MOHAN JOSHI PRESENTI, *Saeed Mirza*, 1984. Índia V.O.S.portuguès.
18.00 h.: LLEGAN LOS BRIBONES, *Mario Monicelli*, 1960. Itàlia V.O.
20.00 h.: EL REGRESO DE MARTIN GUERRE, *Daniel Vigne*, 1982. França V.O.S.E.
22.00 h.: ELS MARGINATS, *Mrinal Sen*, 1978. Índia V.O.S.E.

Travessera de Gràcia, 63.
Telèfon 201 29 06

trària. Sobretot, les declaracions oficials van en aquesta línia. Tot ha estat una qüestió de mimetisme.

Si seguim aquesta hipòtesi, caldrà explicar la forta caiguda de les borses a l'Estat espanyol per altres motius que no els de la situació econòmica. Hauríem de buscar-ne les raons en el mateix funcionament del mercat de valors.

davant d'unes expectatives econòmiques positives, és normal que les cotitzacions borsàries puguen. Ara bé, si la pujada es manté en el temps, es generen expectatives de contínua pujada en el mateix mercat, ja que apareixen nous compradors. D'aquesta manera, s'oblida que el motiu primer dels guanys borsaris és el bon funcionament esperat de tota l'economia i es queda la idea que els ràpids beneficis es creen a la mateixa borsa. Quan una situació d'aquestes característiques es prolonga en el temps, el mercat creix sota els dictats d'una espiral especulativa que allunya, cada vegada més, les expectatives borsàries del rendiment real de les empreses.

Les conseqüències són que es produeix un increment de les cotitzacions indiscriminat. No es diferencia entre empreses que reparteixen sucosos dividends, que tenen altes taxes de beneficis o tipus d'interès (ratio entre el dividend repartit i el cost de l'acció), aquelles que no ho fan o que tenen pèrdues.

Així, lògicament, quan les expectatives del mateix mercat varien i, per qualsevol motiu, s'espera que les cotitzacions no pujaran més, es produeix una fugida de capitals d'aquests tipus d'inversió, també indiscriminada.

És clar. Que les cotitzacions han arribat a ser elevades vol dir que les accions són cares, tenen un interès baix, ja que les expectatives d'obtenir dividends no varien, no es veuen afectades pel nivell de cotització sinó pel nivell d'activitat econòmica. D'aquesta manera, si, per qualsevol motiu, els inversors creuen que les accions no pujaran de valor, també pensen que no és rendible mantenir tal inversió a canvi d'un interès fàcilment superable per una altra inversió, i fins i tot pels dipòsits bancaris. Per això, quan els tipus d'interès bancaris baixen, la borsa puja.

Aquestes situacions especulatives són molt propenses al pànic. Normalment, els últims a entrar al mercat són petits estalviadors que volen guanyar diners, ràpidament. Els falta informació i assessorament i entren comprant a preus ja elevats. Aquest tipus d'inversor són els que perden, ja que a poc

que baixen les accions les venen més barates que les compraren. No poden recuperar ni tan sols tots els diners invertits. La baixa borsària els espanta i més si es juguen tots els estalvis o han comprat a crèdit i no poden tornar-lo. Volen vendre al més aviat possible per no perdre més.

El pànic borsari porta que les caigudes també siguin indiscriminades i arrosseguen accions que tenen bons rendiments. Dins de la racionalitat econòmica, aquestes haurien de mantenir o pujar el seu preu. El pànic, però, no és racional.

Per a **Miguel Boyer**, les Borses de Madrid, Barcelona, València o Bilbao no han caigut en aquest procés. Les darreres pujades, segons ell, no són més que la recuperació dels valors normals després d'un llarg període de crisi. En la seua opinió, no hi havia sobrevaloració.

Per contra, **Jordi Planasdemunt**, secretari de la Borsa de Barcelona, apunta que efectivament s'han viscut moments de clara especulació, però que s'han concentrat en títols determinats. Ara les baixes són indiscriminades i els títols sobrevalorats s'acosten al seu valor i els altres resten infravalorats.

¿Quins han estat els detonants d'aquesta baixada latent? El més clar és la crítica situació financera internacional de les darreres setmanes. El capital estranger s'ha retirat per a cobrir la situació en els seus països. Afavorit, a més, per un tipus de canvi on la pesseta és, cada vegada, més cara. És més car fer inversions en pessetes.

La mateixa situació al mercat de divises, on el dòlar mostra una clara inestabilitat. ¿Quins seran els resultats de les empreses que operen en dòlars? Quan traduesquen els dòlars en pessetes, ¿guanyaran més? ¿o menys? La incertesa inhibeix la inversió borsària. Amb més motiu en una situació com l'actual.

Ha coincidit, també, la proximitat de la cancel·lació d'operacions a crèdit. S'han demanat més garanties per als diners prestats per a comprar accions. S'han hagut de vendre les accions per poder tornar els diners. Ara, les operacions a crèdit s'han eliminat temporalment a la borsa de Madrid, però no a Barcelona.

En moments com aquests és quan menys s'aconsella fer ampliacions de capital ni emissions de cap tipus. En aquest context, la Companyia Telefònica decideix retardar una ampliació de capital de 66.000 milions de pessetes.



La crisi borsària, un fenomen inicialment financer i monetari, es trasllada a tota l'economia.

També corre el rumor que no repartirà dividendes la data prevista. L'Institut Nacional d'Indústria (INI) decideix que l'Empresa Nacional de Celulosa (ENCE) s'espere per a traure al mercat un paquet important d'accions. Es podia pensar que actuacions com aquestes afavorien les baixes borsàries, en demostrar als inversors que realment ens trobem en moments difícils.

Tant és així que cada dia els rogles *marcaven paper*. En l'argot borsari significa que les vendes no es podien realitzar per falta de compradors. Quan açò es produeix, els preus cauen fins que són atractius i apareixen compradors. A les borses de l'Estat espanyol, però, hi ha límits. Un valor no pot caure de preu més d'un 10 per cent en la mateixa sessió. Tampoc pujar. Així les coses, les borses tancaven sense poder realitzar la majoria d'operacions per no trobar demanda. L'endemà, la caiguda continuava... És necessari trobar compradors. La Junta Sindical de la Borsa de Madrid va decidir permetre que els preus pogueren variar un 20 per cent la mateixa sessió, en un intent que les accions trobaren compradors més aviat, en arribar, més ràpidament, a preus interessants per als inversors.

Després de la sessió del divendres dia 30, es dona per tancada la crisi oberta el 19. Encara hi ha, però, expectació, ja que la situació s'ha superat fonamentalment per la intervenció pública i dels grans bancs privats. El sector privat no acaba de creure-s'ho. **José María Cuevas**, president de la Confedera-



DOMÈNEC UMBERT

ció Espanyola d'Organitzacions Empresariales, apuntava que els costos de producció havien pujat i era esperable una reducció dels excedents empresarials i, per tant, dels dividendes a repartir. Així, les accions ofereixen menors atractius.

El fantasma d'una recessió de gran magnitud sembla espantat, però seria esperable una retenció del creixement esperat. D'una banda, la inversió haurà d'esperar millors moments, el sistema financer ha quedat una mica atabalat. El manteniment dels nivells anteriors empentaria els tipus d'interès a l'alça, tot reduint, tard o d'hora, la demanda d'inversió. Cal afegir la reducció de la inversió estrangera, que,

com dèiem, repatria els capitals per a salvar la situació financera als seus països.

A més, la davallada de les cotitzacions ha reduït el valor de la borsa, de manera que el valor de les propietats mobiliàries és menor. La riquesa ha disminuït. Si es compleixen les teories sobre el consum, i la riquesa és un dels determinants del seu nivell, és pot esperar, també, que, davant una reducció de la riquesa, disminuirà el consum privat.

Així, doncs, un fenomen inicialment financer i monetari es trasllada a tota l'economia, en reduir el nivell de demanda. En primer lloc, els tipus d'interès, ara baixos, potencien la inversió. Tot depèn, però, de l'actitud de Banco de España per a facilitar la liquiditat necessària per mantenir-los. Facilitats que poden dificultar arribar a l'objectiu inflacionari marcat pel govern de Madrid. En segon lloc, la re-

ducció de la riquesa afavoreix una caiguda dels nivells de Consum Privat. I, en tercer lloc, la depreciació del dòlar i l'apreciació de la pesseta davant les monedes europees empitjora la situació comercial exterior, ja que potencia les Importacions i inhibeix les Exportacions. Així, els components del Producte Interior es veuen afectats a la baixa. Només faltaria saber què passarà amb la despesa pública, decisió totalment discrecional del govern central.

És a dir, la crisi borsària no quedarà restringida a un fenomen únicament financer i monetari, sinó que pot traslladar-se al nivell d'activitat previst, tot reduint-lo. ¿Quan? El temps ho dirà. □