

## Opinión

## LAS BOLSAS NO ESTÁN CARAS



**Víctor Alvar González**

Estratega de Inversiones y autor de '¿Y yo, qué hago con mis ahorros?'

Si se repite algo muchas veces se acaba dando por hecho. Si la mayoría de los analistas dice que las bolsas están caras, la mayoría de los inversores considera que lo están. Es lo que se escucha ahora en el mercado, en los medios y en las redes sociales, así que ¿por qué no dedicar unos minutos a comprobarlo?

Para empezar, veremos que la bolsa norteamericana, que es la que más ha subido, no está especialmente cara. Tampoco es que esté barata, cierto, pero eso de que está "muy cara" no se corresponde con la realidad. La valoración está dentro de la media histórica, concretamente en un PER de 20 en su índice más representativo, que es el S&P 500. ¿Y la bolsa europea? Pues no solo no está cara, sino que, con un PER de 16, está muy barata. A los mismos niveles que en el año 2010, justo después de la crisis, pero con la diferencia de que ahora la situación económica es bastante más sana. ¿Y qué decir de los mercados emergentes? Desde luego, caros no están. Alguno, como China, ha caído más de un 30 por ciento desde máximos. Otra cosa es el *timing*, es

decir, si es el momento adecuado para entrar, ¿pero caras? Las bolsas no están caras.

La medida de valoración comúnmente aceptada en los mercados de acciones es el PER de las empresas. Y suele funcionar, porque cuando llega a situaciones extremas, es decir, cuando es exageradamente alto o exageradamente bajo acaba cambiando la dirección del mercado. El *Price Earnings Ratio* es un cociente -o "ratio"- que relaciona el precio de una acción con los ingresos por acción de esa empresa. No voy a aburrirles explicando en qué consiste exactamente, pero

quéedense con lo importante: a más alto, más cara está la empresa. Y si hablamos del PER del conjunto de las empresas cotizadas en un mercado, más caro estará ese mercado.

El PER de la bolsa norteamericana está sólo ligeramente por encima de la media histórica. Y eso no es algo opinable. Es un dato. ¿Y cómo es posible que

el PER esté ahora a niveles del año 2016 si el mercado de EEUU ha subido un 35 por ciento desde entonces? Pues porque han aumentado los ingresos de las empresas, ergo ha aumentado el componente de los ingresos por acción. Y de ese factor, de los ingresos por acción, dependerá lo que haga el mercado en el futuro. Si siguieran aumentando, se justificarían precios superiores y, aunque subiera la bolsa, no tendría por qué estar cara. Por el contrario, si los ingresos por acción se

La europea está a los mismos niveles que en 2010, pero con una situación económica sana



EE

estancan, no estarían justificadas nuevas subidas. Y si bajarán, lo que estaría justificado es que cayera el mercado.

La conclusión es sencilla: si la economía norteamericana sigue creciendo y, sobre todo, si sigue creciendo la economía global -las grandes empresas norteamericanas, que son en su mayoría multinacionales- ganarán más dinero y aumentarán sus ingresos por acción, tal y como ha ocurrido en años anteriores. Luego está la valoración del sector tecnoló-

gico. Esa sí que resulta elevada desde un punto de vista histórico y eso también es un hecho. Pero si eliminamos el sector tecnológico, el PER medio de la bolsa de Estados Unidos se aproxima a 17, lo que nos muestra una imagen bien distinta de la valoración bursátil de las empresas en Norteamérica. Y si bien es un hecho lo del precio de las acciones tecnológicas, especialmente las grandes empresas digitales, cabe preguntarse si ese ratio debe valorarse de la misma forma en empresas que se están comiendo -literalmente- al resto. Por verlo con un ejemplo: ¿cuánto vale Amazon si finalmente entra en el sector financiero y tiene éxito? Y quien dice Amazon dice Google o Apple.

Con los datos actuales, la conclusión es evidente: la economía estadounidense crece al 4 por ciento anual y si mantiene ese ritmo, o incluso si es algo menor, crecerán los ingresos de las empresas norteamericanas en su mercado doméstico. ¿Que esto puede cambiar si, por ejemplo, la Reserva Federal sigue subiendo los tipos de interés? Sin duda, pero estamos hablando de "lo que hay", no de lo que puede ocurrir en el futuro. Eso queda para otro análisis, el de perspectivas.

En el resto del mundo las perspectivas no están tan claras y ciertamente el crecimiento no es tan robusto como en EEUU, pero es crecimiento, no recesión. Es posible que eso se estropee, claro, todo es susceptible de empeorar y desde luego no se debe descartar que así sea. Pero siguen siendo "posibilidades", no "realidades". La realidad es que a día de hoy, jueves 18 de octubre de 2018, las bolsas, así, en general, no están caras.

## PAÍSES Y PLANES ESTRATÉGICOS



**Francesc Bellavista**

Socio director de Bellavista

En la actualidad es impensable que cualquier empresa medianamente importante pueda ser gestionada sin un plan estratégico a medio plazo. Es por esta razón que siempre me ha sorprendido que los sucesivos gobiernos españoles hayan sido incapaces de consensuar, estructurar y ofrecer a los agentes económicos un planteamiento de este tipo que, sin necesidad de ser intervencionista, informe sobre cuáles son las fortalezas, debilidades, oportunidades y retos que, de forma previsible, afrontará el país en los próximos años y que sirva de orientación sobre los objetivos y prioridades económicas que se pretenden alcanzar.

Aunque puede que mi memoria empiece a fallar, no recuerdo ningún gobierno de la España democrática que haya confeccionado un plan estratégico serio y global (esto es, no sectorial) sobre la economía española y pienso que, quizás, los últimos intentos documentados fueron los denominados planes de desarrollo realizados en los años sesenta y principios de los setenta por parte de gobiernos predemocráticos.

Si bien desconozco las causas de tal inactividad, tengo la sospecha de que no le son ajenas la obligatoria necesidad de cooperación entre todos los agentes sociales para su confección, el hecho de que los efectos de este tipo de instrumentos se extiende más allá de una legislatura y, sobre todo, la falta de capacitación económica por parte de muchos de nuestros políticos. Es sabido que la de político es la única profesión para la que no se exige experiencia contrastada en la materia a gestionar y donde cualquier electo puede pasar de la noche a la mañana de la incapacidad de administrar una economía familiar a gestionar ingentes presupuestos públicos.

Por este motivo, recientemente y en el marco de un congreso profesional, me sentí gratamente sorprendido ante la presentación por parte de un alto cargo de un gobierno foráneo -en concreto, del Gobierno de Israel- del plan estratégico de este Estado.

La valía personal del conferenciante, unida a su convicción sobre el exitoso futuro del país al que representaba, favoreció que nos explicara, de forma entusiasta y durante cerca de una hora, las líneas maestras de dicho plan,

empezando, como es lógico en un instrumento económico de este tipo, con la evolución de las principales magnitudes económicas de los últimos años (excelente crecimiento e impresionante aumento de las exportaciones de servicios tecnológicos), reducción de gastos (principalmente intereses y defensa) y cuasi pleno empleo (3,8 por ciento de paro

en el año 2018). A continuación detalló los principales retos que, según el plan estratégico, afronta la economía del país, entre los que destacó el gran crecimiento de las clases menos productivas (árabes y judíos ortodoxos), el alto precio de la vivienda y el elevado índice de pobreza en algunos grupos sociales. En contraposición, puso énfasis en el impresionante crecimiento del empleo en el sector tecnológico que ocupa actualmente más del 15 por ciento de la población.

Pero lo más atrayente de su exposición fue la concreción de las medidas orientadas a tres objetivos estratégicos principales: reducción del coste de la vida (vivir en Israel es un 20 por ciento más caro que hacerlo en España, afirmó), disminución de las desigualdades y, en tercer lugar, el impulso de políticas

orientadas al aumento del crecimiento y la productividad.

Se trata de objetivos adaptados a las necesidades de Israel y en algunos aspectos muy diferentes de los que requiere la economía española, pero el solo hecho de trabajarlos, consensuarlos y hacerlos públicos merece, por contraste a lo que estamos habituados en estos lares, todo nuestro reconocimiento, admiración y, porque no, sana envidia.

Es indudable que en los próximos años se producirá en el mundo desarrollado, principalmente como consecuencia del desarrollo exponencial de la robótica y la inteligencia artificial, un importante cambio de los modelos productivo, económico y social, con transformaciones tan trascendentes que solamente los países que sepan aprovecharlas tendrán la oportunidad de mantenerse como prósperos.

De ahí que sea imprescindible disponer de un plan estratégico que señale el modelo de país que queremos y que trate como cuestiones de Estado -es decir, no sujetas a las alterancias de partidos- ámbitos esenciales como son la educación, la investigación y desarrollo y las políticas de industrialización.

Es desesperante contemplar como, por enésima vez, estamos perdiendo el tren de la historia mientras nuestros políticos se encuentran atareados discutiendo si son churras o son merinas.

Para prosperar es imprescindible un proyecto que aborde los objetivos y prioridades del país