

Curso de Economía Política

(Continuación)

Párrafo 142.—Valuación

La valuación de una compañía se presenta, por lo general, en casos de expropiación por el gobierno, de absorción de una compañía por otra o de fusión de compañías (1).

De los diferentes items del Balance, la mayor parte de ellos son susceptibles de una valuación precisa. Es el caso, por ejemplo, del activo liquidable, del activo inmovilizado, del pasivo exigible y del pasivo no exigible. Más imprecisa, por su naturaleza, es la valuación de las reservas de contingencia, ya que se refieren a hechos que pueden o no acontecer. Pero el verdadero problema que se presenta en la valuación de compañías reside en la estimación del «activo intangible», cualquiera que sea el valor con que este figure en los balances.

En el «activo intangible» figuran, principalmente, el «good will», las patentes, los «copyrights», las marcas de fábricas, los procesos secretos y otros valores que, no siendo físicos ni mensurables, son causales sin embargo de parte de las utilidades de la compañía. El factor dominante, que generalmente envuelve los restantes, es el «good will», definiendo como tal (2):

«El valor presente de las expectativas que posee la compañía de recibir en el futuro utilidades en exceso del costo de producción, incluyendo en este costo el interés normal del capital empleado, y definiendo el interés normal como aquel capaz de atraer la inversión de nuevos capitales».

Como componentes del «good will» propiamente tal, se tiene, principalmente, el nombre de la compañía, su reputación, las conexiones comerciales, la educación

(1) No consideramos, como motivo de valuación, la adquisición del control de una compañía por simple adquisición de acciones en el mercado.

(2) En las empresas de utilidad pública, principalmente de gas y electricidad, en lugar de «good will» se emplea la expresión «going concern value».

especializada de su personal, la clientela formada, la ubicación y, en general, las ventajas de que no dispondría una nueva compañía en competencia (1).

Con las definiciones indicadas, se deduce que el valor capital del «good will» depende:

- 1.º Del Capital Líquido de la compañía.
- 2.º Del interés normal sobre este capital.
- 3.º De las utilidades en exceso sobre este interés. y
- 4.º Del número de años en que estas utilidades serán obtenidas.

El Capital Líquido es la diferencia entre lo que la compañía posee y adeuda, o sea, el valor que pertenece a los accionistas. Para el objeto de una valuación se efectúa un inventario de los diversos items conforme a las condiciones actuales y, en lo que se refiere a valores físicos, se aplica como norma de valuación el «costo actual de reproducción menos la depreciación acumulada».

El interés normal es aquel según el cual nuevos capitales entrarían a invertirse en la industria. Esto depende de la situación del mercado monetario, de las regulaciones gubernativas que afectan a las operaciones de la compañía y de las garantías que ofrece la compañía misma. Así, por ejemplo, el interés exigido en inversiones bancarias es menor que el costo del capital requerido para una empresa periódica, ya que en el primer caso la estabilidad comercial es varias veces superior que en el segundo.

Las utilidades en exceso sobre el interés normal se deducen, por lo general, de acuerdo con el «trend» de crecimiento de las entradas y de los gastos, tomando en consideración las nuevas inversiones de capital exigidas por el desarrollo mismo de la demanda.

El número de años en que las utilidades en exceso serán consideradas es simple materia de juicio o de discusión entre las partes. Se comprende, sin embargo, que en el caso de un monopolio establecido el número posible de años de exceso de utilidades será mayor y más seguro que en el caso de una fábrica productora de artículos de fantasía. Además, mientras mayor fuese el exceso de utilidades respecto del interés normal, menor sería el número de años en que este exceso podría ser mantenido. Por lo general, 20 años puede considerarse como un máximo, aplicable a monopolios efectivos o prácticos por parte de grandes compañías.

Una fórmula de «Good Will» podría ser:

$$\text{Good Will} = \frac{(U - iC) \cdot n}{d}$$

En esta fórmula los diferentes términos indican:

U = utilidades medias anuales.

iC = rentabilidad del capital líquido al interés normal.

n = número de años en que puede obtenerse la utilidad media.

(1) Otra definición del «good will» ha sido establecida como el mayor valor de un negocio en marcha respecto de la simple suma de sus componentes evaluados aisladamente.

d = divisor necesario para obtener el valor presente de la anualidad (U)—iC) en (n) períodos, o sea,

$$f = \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i}$$

Naturalmente, la fórmula indicada sólo tiene por objeto fijar un criterio para la valuación del «good will» en cuanto a ítem fundamental del activo intangible. En la práctica, las más de las veces, el valor del «good will» se fija por simple discusión entre las partes interesadas.

Capítulo XXVIII.—El mercado de valores mobiliarios

Párrafo 139.—Las Bolsas («Stock Exchange»)

Originalmente, las bolsas de valores mobiliarios («Stock Exchange») eran lugares de reunión convenidos entre los vendedores y compradores de acciones y bonos.

Más adelante, cuando las transacciones se hicieron con mayor frecuencia, se generalizó la profesión de agentes de compra y venta de valores mobiliarios. Estos agentes, denominados «corredores» («brokers») terminaron por asociarse para adquirir un local adecuado y organizar en forma regular el comercio de valores mobiliarios. Las asociaciones así formadas poseen un número limitado de miembros, los cuales se reservan el derecho exclusivo, dentro del recinto de la bolsa, de adquirir y vender valores mobiliarios por cuenta de terceros o por propia cuenta. El corredor percibe una «comisión» proporcional al número de acciones compradas o vendidas. Por consiguiente, el costo del derecho que debe pagar un nuevo corredor para ser admitido como miembro de la bolsa (valor del «asiento» o valor de la «acción de la bolsa») es proporcional al valor total de las acciones transadas en un período determinado dividido por el número de miembros o acciones de la Bolsa.

Bolsas de Valores existen, por lo general, en todas las grandes ciudades. Pero verdadera importancia internacional sólo alcanzan el «New York Stock Exchange», el «London Stock Exchange» y la «Bourse» de París.

Aunque las regulaciones de las bolsas son diferentes en cada país, su organización y funcionamiento es prácticamente semejante y, como modelo descriptivo, bastará considerar el «New York Stock Exchange», el cual, después de la Guerra, se ha convertido en el más importante de los mercados monetarios del mundo. El «New York Stock Exchange» («Wall Street») es una asociación de 1,100 miembros cuyo objeto, definido en los estatutos de la misma, es el «proporcionar a sus miembros, los corredores («brokers») las salas y facilidades necesarias para el desarrollo de sus operaciones comerciales; para mantener un alto concepto de honor e integridad comercial entre sus miembros; y para promover e inculcar la equidad y justicia en el comercio y los negocios».

El derecho a ser miembro de la Bolsa se adquiere de otro miembro o de los herederos de un miembro fallecido, dependiendo el precio del volumen ge-

neral de transacciones. Así, en el período de expansión, en 1929, un asiento («seat») en la Bolsa valía US\$ 400,000 y en 1930 descendía a US\$ 200,000, mostrando este menor precio el descenso de 4 millones a 2 millones de acciones como ventas normales diarias. (1) Aparte de la adquisición del «seat» el corredor debe pagar una cuota inicial de US\$ 4,600 y un derecho anual de US\$ 1,000, pagado trimestralmente.

La Bolsa es administrada por un «Governing Committee» compuesto del Presidente y el Tesorero, elegidos anualmente, y cuarenta directores, de los cuales diez se renuevan cada año. El «Governing Committee» ejerce los poderes disciplinarios y posee el derecho de suspender a cualquier corredor que emplee procedimientos incorrectos o que viole las regulaciones de la Bolsa.

De los comités restantes, el más importante es el «Committee on Stock Listing», el cual examina las declaraciones, balances, organización y corrección financiera de las compañías que solicitan autorización para transar sus acciones y bonos en el «Stock Exchange». El mismo comité puede también prohibir las transacciones de los valores monopolizados o cuyo número sea insuficiente para permitir una libre oferta y demanda.

Las acciones se venden en el «New York Stock Exchange» en lotes de 100 acciones o múltiplos de 100. Una segunda bolsa, el «Consolidated Stock Exchange» permite transacciones de lotes de 10 acciones o múltiplos de 10 acciones. Finalmente, el «New York Curb Market», organizado en 1911, permite la transacción regular de acciones de compañías que no han podido llenar los requisitos necesarios para que sus acciones y bonos puedan ser transados en el «New York Stock Exchange» o en el «Consolidated Stock Exchange».

Párrafo 140.—Los corredores («brokers»)

Los miembros o accionistas de una bolsa (corredores, «brokers») son los intermediarios entre el comprador y el vendedor de acciones o bonos. En el «New York Stock Exchange» existen las siguientes categorías de corredores, de acuerdo con la especialidad que ejercen:

- 1) El «broker», que ejecuta las órdenes de sus clientes de comprar o vender acciones, cobrando una comisión fija establecida por el «Stock Exchange».
- 2) El «floor trader», que adquiere y vende acciones por su cuenta, aprovechando, por lo general, las diferencias de precio de uno a otro día o en el curso del mismo día.
- 3) El «odd-lot dealer», que adquiere o vende lotes de menos de 100 acciones y los reúne o completa por su cuenta, a fin de poder operar con los mínimos de 100 acciones requeridas por el «Stock Exchange».
- 4) Los «specialists», que sólo operan en determinadas categorías de acciones, por ejemplo, ferroviarias o petroleras.
- 5) Los «two-dollar brokers», que sólo atienden las órdenes de otros brokers.

(1) En los días del pánico bursátil de fines de 1929 llegaron a venderse más de 12 millones de acciones por día (promedio semanal).

Cualquiera que sea la especialidad o categoría del «broker», sus obligaciones son semejantes y consisten, principalmente, en:

- a) Facilitar al comprador el dinero necesario en exceso sobre el mínimo que garantice al corredor en caso de baja posterior de la acción adquirida. («margin»);
- b) Cumplir la orden de compra o venta tan pronto como sea practicable;
- c) Mantener y cuidar los valores adquiridos y entregarlos al comprador, contra pago de la parte adeudada más las comisiones y otros gastos incidentales;
- d) Notificar al comprador la insuficiencia del «margin» en caso de baja del valor de las acciones;
- e) Cumplir las órdenes de venta de los clientes y entregar a éstos el producto de la venta y cuenta detallada de la misma.
- f) No efectuar utilidades personales en operaciones ordenadas por los clientes.

Las órdenes de compra o venta, cuando el comprador posee el dinero y el vendedor posee la acción, no ofrecen dificultad alguna. Existe, desde luego, una terminología adecuada para identificar las condiciones de toda orden de compra o venta, condiciones que se refieren al precio al cual el corredor debe cumplir la orden y al plazo en que debe efectuar la entrega de los valores.

Párrafo 141. Compra y Venta de Acciones

Los casos de interés, especialmente desde el punto de vista especulativo, son las órdenes de compra y venta al crédito.

Compra al crédito («Buying on margin»).—En este caso el comprador no posee el dinero para la compra. El «broker» recibe sin embargo la orden y adquiere las acciones, manteniéndolas en su poder hasta el momento en que el comprador pueda pagarlas u ordene al corredor venderlas y deducir su préstamo del producto de la venta. Naturalmente, esta operación es peligrosa para el «broker» pues, en caso que las acciones bajasen de valor, su venta no alcanzaría a cubrir el valor del préstamo. Por esta razón, al recibir la orden de una compra a crédito, el corredor exige el depósito de un margen («margin») que cubra la diferencia que pudiese existir entre el préstamo al cliente, más las comisiones y gastos, y el producto de la venta de las acciones considerando una desvalorización eventual de las mismas.

Es posible que, mientras las acciones adquiridas a crédito se encuentren depositadas con el corredor que efectuó el préstamo al comprador, la baja en el mercado tienda a igualar o sobrepasar el «margin». En tal caso es obligación del corredor dar aviso al cliente de que sus acciones serán vendidas, a menos de que eleve el «margin» respectivo. Son, precisamente, estas ventas forzadas las que suelen provocar caídas insostenibles en la cotización de acciones.

Venta al crédito («Selling short»). En este caso el vendedor no posee las acciones, pero las vende ante la expectativa de adquirirlas más tarde a menor precio. Los reglamentos del «New York Stock Exchange» obligan sin embargo a entregar las acciones al día siguiente de la venta. La operación se efectúa por intermedio de un corredor, quien presta las acciones a su cliente para que éste las entregue al comprador. Más adelante, en una oportunidad favorable, el vendedor adquiere las acciones y las devuelve al corredor. Por lo general, el cliente que ordena al corredor vender «short» le ordena al mismo tiempo adquirir las acciones que

debe devolver al mismo corredor. Si las acciones son adquiridas a menos precio, el cliente habrá obtenido utilidad. Pero puede suceder también que las acciones suban de precio, y en tal caso el cliente experimentaría una pérdida. Para cubrir esta eventualidad, el corredor exige del cliente un «margin» suficiente para cubrir la diferencia de valor entre el producto de la venta «short» y la suma del valor de la adquisición posterior de las acciones, más las comisiones e intereses, sobre el precio del mercado, de las acciones prestadas al cliente para su entrega al comprador.

El «short selling» desempeña un papel importante de estabilización del precio de las acciones. Así, cuando existe una inflación, el «short selling» tiende a precipitar la baja; y, cuando la baja se ha producido, la necesidad de adquirir las acciones vendidas anteriormente «short» tiende a provocar el alza.

El «ticker».—Las acciones se compran y venden en el local («floor») del Stock Exchange. Inmediatamente que se efectúa una transacción, ella se comunica telegráficamente a la «New York Quotation Company» la cual posee un sistema de receptores telegráficos que copian en una cinta movable y continua todas las transacciones, a medida que ellas se efectúen. Estos receptores se encuentran instalados en las oficinas de los corredores, de los periódicos, de los bancos, o de simples particulares. La «New York Quotation Company» opera además en combinación con la «Western Union Telegraph Company» la cual comunica las transacciones a todo el resto de los Estados Unidos por intermedio de sus propios tickers. De ese modo, un especulador de San Francisco de California puede leer, segundo a segundo, en la cinta de su «ticker», las transacciones efectuadas en la Bolsa de Nueva York (1).

Párrafo 142.—Causas que influyen sobre el valor de las acciones y bonos

Las acciones y bonos son emitidos principalmente por las compañías que requieren capital para la iniciación o desarrollo de sus negocios. El mercado natural de estos valores reside en el público inversionista, definiendo como tal aquel que ha acumulado pequeños capitales, sobre los cuales desea obtener un interés. Se comprende, desde luego, que el interés de las acciones y bonos debe ser superior al que es posible obtener en un depósito bancario o en las Cajas de Ahorros. A esta condición debe agregarse, además, la seguridad de la inversión.

El volumen de capitales disponibles para su inversión en acciones depende,

(1) La cinta «ticker» («ticker tape») lleva dos líneas. La línea superior anota el nombre de la acción, abreviado en dos o tres iniciales; la línea inferior anota el número de cientos de acciones vendidas, y separado por un punto, el precio de venta.

| IK | CTX | PP |
|--------|-------|----------|
| 26 1/2 | 4 1/2 | 2.70 3/4 |

El trozo de «ticker tape» reproducido se leerá en consecuencia:

100 acciones de la International Nickel a 26 1/2

100 acciones de la Consolidated Textile a 4 1/2

200 acciones de la Pan American Petroleum a 70 3/4.

naturalmente, de una serie de factores locales, todos los cuales se resumen en la tendencia de la economía nacional. Como factores favorables a la inversión pueden anotarse:

- 1) Ocupación suficiente;
- 2) Salarios en exceso sobre el costo de la vida;
- 3) Balance internacional de pagos favorable;
- 4) «Trend» favorable de la curva de actividad de los negocios;
- 5) Desarrollo de las compañías de seguros y cajas de previsión;
- 6) Situación favorable de la Hacienda pública fiscal;
- 7) Disminución relativa de las ventas comerciales a crédito;
- 8) Sistema bancario de redescuento;
- 9) Abundante circulación monetaria;
- 10) Atracción internacional.

Analizando cada uno de estos puntos, puede aceptarse de un modo general:

1) La ocupación suficiente permite a la mayor parte de la población obtener salarios, incrementar los depósitos de ahorros y aumentar las entradas de las compañías de seguros.

El salario debe exceder al costo de la vida, ya que, de otro modo, no existiría el exceso de entradas del cual resultan las acumulaciones en las cajas de ahorros y los depósitos en los bancos comerciales y el pago de primas a las compañías de seguros. Naturalmente, el «costo de la vida» es un término impreciso, pues depende del grado de cultura y de las necesidades consecuentes.

2) Es de igual significado decir que el salario debe exceder al costo de la vida o que cada uno adopte un standard de vida cuyo costo sea inferior a su salario. En Francia, por ejemplo, debido al standard de vida relativamente bajo, la población efectúa, con reducidos salarios, mayores economías relativas que en los Estados Unidos, a pesar de existir en este país salarios más altos.

3) El Balance Internacional de Pagos debe ser favorable ya que, en caso contrario, se produce una salida de oro del país, lo cual disminuye la cantidad de moneda en circulación y, por consiguiente, aumenta la capacidad adquisitiva de la misma y alza los tipos de interés, efecto que se traduce en una baja general de precios, incluso los relativos a los valores mobiliarios.

4) El «trend» de la actividad en los negocios debe ser favorable, ya que, en caso contrario, los dividendos de las compañías tenderían a disminuir.

5) El ahorro individual disperso es económicamente inútil, ya que reduce los consumos, y, por consiguiente, la producción. Para que el ahorro represente un beneficio económico es preciso concentrarlo y movilizarlo, lo cual se consigue por intermedio de las Cajas de Ahorros, las Cajas de Previsión y las Compañías de Seguros. Estas instituciones reciben los ahorros individuales en forma de depósitos, cuotas o primas, y los devuelven a la circulación invirtiéndolos en valores mobiliarios. El público, de ese modo, resulta el propietario inconsciente de los capitales de grandes compañías comerciales o industriales.

6) La situación favorable de la Hacienda Pública tiene importancia en cuanto a la magnitud de las necesidades del crédito del Estado, las cuales, al pesar en un momento dado sobre el mercado del dinero, suele provocar un exceso de oferta de valores mobiliarios. Cuando la situación de la Hacienda Pública es favorable y no

existen emisiones en proyecto, la amortización ordinaria o extraordinaria de los bonos en circulación deja en libertad sumas importantes de dinero que deben buscar nueva inversión.

7) La disminución relativa de las ventas comerciales a crédito—siempre que ella no corresponda a una depresión económica general—significa un mejoramiento de las finanzas individuales y una tendencia al aumento de los depósitos de ahorros y previsión, los cuales, como se ha expresado en el N.º 5.º, se traducen en la adquisición en el mercado de valores mobiliarios.

Otro efecto más inmediato de esta misma causa es la reducción de la demanda de crédito que las casas comerciales vendedoras a plazo requieren de los bancos para anticipar el producto de las ventas a crédito. (Descuentos, avances en cuenta corriente y otros créditos). Esta causa se relaciona además con el N.º 8.º.

8) El sistema bancario de redescuento (Banco Central que concede créditos de emergencia a los Bancos privados) mantiene la elasticidad del circulante emitiendo billetes contra los documentos descontados por los Bancos comerciales. Se evita de este modo pánicos financieros que, inevitablemente, provocan la venta forzada de bonos y acciones.

9) En países de régimen monetario inestable, se efectúa con frecuencia emisiones de papel moneda que, mientras se produce la depreciación de la misma, provocan temporalmente un exceso de circulante que favorece los créditos bancarios y la especulación bursátil. En otros casos esta abundancia de moneda se produce por ingreso de oro al país derivado de un balance favorable en los pagos internacionales.

10) La timidez natural del capital lo lleva a invertirse en aquellos países de régimen social estable. Se produce de ese modo una acumulación de depósitos internacionales en los Bancos que reduce las tasas de interés sobre los préstamos y favorece la adquisición de valores mobiliarios. En otros casos, los capitales internacionales se invierten en el «call money market», o sea, en la concesión de préstamos a los corredores para que éstos financien las compras de acciones «on margin». (Ver § 141).

Las causas indicadas no son todas, por cierto, las que pueden influir en el alza o baja de los valores mobiliarios. Ellas corresponden sólo a las causas derivadas de razones económicas generales que afectan a todos los valores en conjunto. Pero, respecto de cada acción o bono en particular, actúan, además de dichas causas generales, las causas particulares que afectan al dividendo y valor neto de cada acción o bono. Finalmente, sobre el conjunto indicado de razones técnicas generales y particulares, actúan las causas de orden «psicológico», que motivan alzas y bajas injustificadas en el total de las acciones del mercado; y las causas derivadas de la especulación, que sólo influyen temporalmente una acción o un grupo de acciones.

Párrafo 143.—La especulación

Lo que se denomina generalmente «especulación» no es más que el comercio libre de acciones y bonos. El «inversionista» adquiere los valores mobiliarios para disfrutar de la renta correspondiente, y la acción o bono adquirido para este objeto desaparece del mercado.

El «especulador», en cambio, compra y vende valores mobiliarios. Mantiene así la actividad de la Bolsa y establece de hecho la ventaja fundamental de los valores mobiliarios, ventaja que consiste en la posibilidad de convertir esos valores en dinero en un mínimo de tiempo.

No es difícil imaginar las complicaciones que sobrevendrían en la economía mundial si, en un momento dado, se suprimiesen las Bolsas de comercio y se paralizase la compra y venta continua de acciones y bonos. La falta de mercado permanente para los valores mobiliarios obligaría a cada tenedor a buscar personalmente un comprador, de la misma manera que, para vender una propiedad raíz, se aguarda un comprador que se interese, específicamente, por dicha propiedad.

Si se toma en consideración que, en el hecho, hace una «especulación» todo aquel que adquiere o vende acciones para obtener como utilidad, no el dividendo, sino la diferencia de precio, es posible obtener estadísticamente una aproximación del valor de la especulación como diferencia entre el total de acciones y bonos vendidos en un año y el total de nuevas acciones y bonos emitidos en el mismo año.

Las estadísticas del «New York Stock Exchange» anotan, por ejemplo:

| ESPECULACIÓN EN EL NEW YORK STOCK EXCHANGE — Millones de dólares | | | | |
|--|--|------------------------------|-------|--------|
| Años | Valor total de nuevas emisiones públicas | Valor total de ventas al año | | |
| | | * Acciones | Bonos | Total |
| 1927 | 7,791 | 23,800 | 2,779 | 31,579 |
| 1928 | 8,114 | 46,025 | 3,020 | 49,045 |
| 1929 | 10,195 | 56,250 | 2,939 | 59,189 |
| 1930 | | 40,550 | 3,321 | 43,871 |

* Las estadísticas del N. Y. Stock Exchange anotan el «número» de acciones vendidas y el «valor» de los bonos vendidos. Se ha obtenido el valor de las acciones considerando un precio medio de 50 dólares.

Si se toma en cuenta que las nuevas emisiones se colocan por servicios de venta distribuidos en todos los Estados Unidos, y el «New York Stock Exchange» sólo anota las transacciones efectuadas en sus propios «tickers», se deduce que la diferencia entre el valor de las nuevas emisiones y el valor total de las ventas debe ser bastante mayor que la indicada, ya que, en el último caso, sería preciso agregar las ventas del «New York Curb Exchange» y las de otros «exchanges» fuera de Nueva York. En lo que respecta al «New York Curb Exchange», las ventas de acciones y bonos sumaron en 1930 un total de 11,963 millones de dólares. Despreciando así otros «exchanges», se tendría un total de ventas de 60 mil

millones de dólares para nuevas emisiones de 10 mil millones, lo cual indicaría que, como mínimo, la «especulación» provoca seis veces más operaciones de compra y venta que la «inversión». Desde otro punto de vista, si se considera que el valor de las acciones cotizadas en el «New York Stock Exchange» oscilaba, en 1930, entre 40 mil y 60 mil millones de dólares, puede decirse que, en promedio, cada acción es comprada y vendida una vez en el año, lo cual confirma el carácter «no inversionista» de la gran mayoría de las transacciones bursátiles,

Párrafo 144.—Índices estadísticos sobre tendencia del valor de las acciones y bonos

En los gráficos de cotización de acciones, extendidos por un largo número de años, puede observarse la existencia de un «trend» o alza media a largo plazo, alrededor del cual se producen oscilaciones periódicas, pero de amplitudes irregulares en su frecuencia e intensidad.

El «trend» o alza media se deriva principalmente de la acumulación, en cada compañía, de las utilidades no distribuidas en dividendos, lo cual aumenta el «book value» de las acciones, hasta el momento en que se reparte un dividendo extraordinario o se aumenta el número de acciones distribuyéndolas entre los poseedores de las acciones primitivas.

En cuanto a las oscilaciones periódicas, no se ha descubierto hasta hoy ningún método de análisis estadístico que permita, con alguna certeza, predecir una tendencia al alza o la baja de las acciones.

Es posible, sin embargo, establecer cierta relación entre las siguientes curvas estadísticas:

- 1) Índice de cotización de acciones;
- 2) Índice de «yield» de bonos;
- 3) Índice de la «actividad de los negocios»;
- 4) Índice de precios;
- 5) Índice del interés comercial del dinero.

Describiremos a continuación cada uno de estos índices para analizar, más adelante, la relación entre ellos.

1) *Índice de cotización de acciones.*—Diversas revistas financieras y oficinas estadísticas compilan las cotizaciones de acciones seleccionadas y, partiendo de una fecha o período determinado al cual señalan el valor 100, construyen una curva de valores relativos que permite apreciar las oscilaciones diarias, mensuales o anuales del mercado de acciones. Con respecto al «New York Stock Exchange» se publican los índices de «Dow Jones & Co.», «The Annalist», «The Standard Statistics Company», «Magazine of Wall Street», «Financial World», y otros.

2) *Índice de «yield» de los bonos.*—Se calcula en análoga forma que el índice de acciones.

3) *Índice de actividad de los negocios.*—Tiene por objeto apreciar la actividad productora y consumidora del país. A diferencia de los índices de acciones y bonos, que pueden calcularse día por día, el índice de actividad de los negocios requiere

estadísticas oficiales y privadas que sólo pueden obtenerse con retraso. Por lo general, se publican dos índices, uno semanal con un reducido número de componentes, todos ellos de rápida información estadística, y uno mensual, con mayor número de índices parciales. Así, por ejemplo, la revista financiera «The Annalist» publica ambos índices con la siguiente composición:

- a) «*The Annalist Index of Business Activity*» (Mensual)
- 10 % Pig Iron Production (Producción de fundición).
- 15 % Steel Ingot Production (Producción de acero).
- 20 % Freight Car Loadings (Wagones de ferrocarril cargados).
- 10 % Electric Power Production (Producción de electricidad).
- 15 % Cotton Consumption (Consumo de algodón).
- 7 % Wool Consumption (Consumo de lana).
- 10 % Automobile Production (Producción de automóviles).
- 5 % Coal Production (Producción de carbón).
- 5 % Boot and Shoe Production (Producción de zapatos).
- 5 % Zinc Production (Producción de zinc).
- COMBINED INDEX (Índice combinado).

Los porcentajes señalan la relativa importancia con que el índice parcial participa en la composición del índice total. Por lo general, este índice se publica y completa al final del mes siguiente al cual se refiere.

- b) «*The Annalist Weekly Index of Business Activity*» (Semanal).
- Freight Car Loadings (Wagones de ferrocarril cargados).
- Steel Mill Activity (Actividad de las fábricas de acero).
- Electric Power Production (Producción de electricidad).
- Automobile Production (Producción de automóviles).
- Cotton Cloth Production (Producción de tejidos de algodón).
- COMBINED INDEX (Índice combinado).

El índice semanal se basa en estadísticas de rápida obtención, sacrificando la exactitud a la oportunidad.

4) *Índice de precios.*—Se publican por todas las revistas financieras, los grandes Bancos y las oficinas estadísticas oficiales. Estos índices han sido estudiados en detalle en el Tomo I, Capítulo V, párrafo 25 a 28 de esta misma obra.

Son estos cuatro índices los que más generalmente se acostumbra relacionar para encontrar variaciones correlativas. En un largo período, los cuatro índices deben oscilar más o menos correlativamente.

Por ejemplo, si los precios suben, aumentan las utilidades de las empresas industriales y por consiguiente el dividendo y la cotización de las acciones. Si aumenta la cotización de los bonos (equivalente a baja de «yield») debe también aumentar la cotización de las acciones. Si aumenta la actividad de los negocios, ello significa mayores utilidades para las compañías industriales y alza, por lo tanto, de sus acciones.

El análisis de los índices expresados sólo puede ser útil al inversionista, es decir, a quien interesan las fluctuaciones a largo plazo, ya que la correlación entre

los «trends» de las curvas puede indicar las correcciones inevitables de las irregularidades que ocasionalmente se producen entre los diversos índices. Las oscilaciones inmediatas del índice de acciones son, en cambio, imposibles de prever. La cotización de acciones es el más «sensitivo» de los índices, y sus oscilaciones con respecto al «trend» se producen con anticipación a cualquier otro fenómeno económico. El especulador, guiado por instinto, o confiando simplemente en la suerte, opera precisamente en estas fluctuaciones alrededor del «trend».

(Continuará).