

**Influència de la informació econòmica en
la Borsa a *Confusión de Confusiones*
(Joseph de la Vega, 1688)**

Joaquim M. Perramon

UNIVERSITAT AUTÒNOMA DE BARCELONA

2011

"Confusión de confusiones, Diálogos curiosos entre un filósofo agudo, un mercader discreto, y un accionista erudito" és el títol del primer llibre de la història dedicat a la Borsa¹. Publicat a Amsterdam l'any 1688, el seu autor és Joseph de La Vega, nascut a l'any 1650 a Espejo (Córdoba), fill de Isaac Penso Félix i Esther de Vega. El seu pare fou un banquer de l'època, i, malgrat haver-se convertit al cristianisme, no va evitar ser pres per la Inquisició, per la qual cosa, a la primera oportunitat, emigrà cap a Holanda tot recuperant la religió original jueva.

Joseph de la Vega serà un erudit interessat per la literatura, la poesia, la política i l'economia. Dedicat professionalment al comerç a Amsterdam, va ser testimoni del crac de la Companyia d'Índies, que es considera el primer de la història. A més, els jueus eren majoria a la Borsa d'Amsterdam, per la qual cosa De la Vega disposava d'un bon observatori.

En el pròleg, De la Vega cita tres motius per a escriure el llibre: entretenir el lleure, descriure el negoci borsari i advertir dels seus paranys. Escrigué el llibre en castellà, per la qual cosa s'entén que anava dirigit a la família -en particular al fill- i a la comunitat sefardita. Poc divulgat, el llibre restà oblidat fins l'any 1939, en què es traduï a l'holandès perquè es va considerar que tenia un interès històric.

Confusión de confusiones ens serveix com un exemple molt càndid i pur per a descriure i il·lustrar la relació entre la informació econòmica i la cotització de les empreses a la Borsa.

La Borsa d'Amsterdam

"En 1602 unos cuantos mercaderes holandeses fundaron una compañía. Los más ricos [del país] se interesaron en ella y se recaptó un capital total de sesenta y cuatro toneladas y un tercio de tonelada de oro (o más de 6,4 millones de florines). Se construyeron varios navíos y en 1604 fueron enviados, al estilo don Quijote, en busca de aventuras de las Indias orientales. La propiedad de la compañía se dividió en varias partes y cada parte (llamada actie (acción), que incorporaba la posibilidad de influir (o reclamar) en el excedente de beneficios) ascendió a 500 libras (flamencas) o 3000 florines. Hubo muchos que no subscribieron una acción completa sino solo una parte

más pequeña de ella, de acuerdo con su patrimonio, inclinación o expectativas de futuro” (p. 41)

El sistema de finançament – la Borsa- va reeixir: *“la empresa fue desarrollándose gradualmente hasta el punto que sobrepasó a las más brillantes empresas de la historia del mundo” (p. 41)*

Diversos tipus d’inversors

Tanmateix, a la Borsa hi concorren persones amb interessos diferents: *“...debería advertirse de que hay que distinguir tres tipos de personas en este negocio de la Bolsa: unos como príncipes, otros como mercaderes y los últimos como jugadores”.* (p. 45)

“Cada año los señores de la finanzas y los grandes capitalistas disfrutaban de los dividendos de las acciones que han heredado o han adquirido con su propio dinero. A ellos les importan muy poco los movimientos de las cotizaciones. Como su interés no reside en venderlas sino en los ingresos obtenidos a través de los dividendos, un valor más elevado de las acciones constituye para ellos solo un disfrute imaginario, surgido de la reflexión de que podrían obtener de ellas un elevado precio si fueran a venderlas”
El segundo tipo de personas está formado por los mercaderes que compran una acción (de 500 libras) y la hacen transferir a su nombre (porque están esperando noticias favorables de las indias o de un tratado de paz en Europa). Venden las acciones cuando sus previsiones se hacen realidad y el precio de las mismas aumenta. O compran acciones al contado, pero tratan de venderlas inmediatamente para su transmisión en una fecha posterior cuando el precio será más alto. Actúan así porque tienen miedo de cambios en la situación (política o económica) o de la llegada de información (desfavorable) y se contentan (con la suma a que asciende) el interés de su dinero invertido” (p. 45)

“Los especuladores y jugadores pertenecen al tercer grupo de individuos. Han tratado de decidirlo todo por si mismos acerca de la magnitud de sus ganancias y, para poder hacerlo, han construido ruedas de la Fortuna” (p. 46). “Y aunque el refrán ‘quién hace un cesto hace ciento’ condena estos tejemanejes, la emoción tiene más fuerza que las advertencias de los refranes, la credulidad y la seducción no pueden impedirse de ningún modo.” (p. 48)

Motivació i informació

Cada tipus d'inversor, d'acord amb el seus objectius, seguirà una estratègia i precisarà una determinada informació. *“Para que no lleguéis a la conclusión de que los movimientos de la Bolsa son inexplicables y de que nada tiene fundamento, sabed que las acciones tienen tres estímulos para subir y otros tres para bajar: las circunstancias en la Indias, la situación política en Europa y la opinión existente sobre la propia Bolsa. Por esta última razón las noticias (como tales) son a menudo de poco valor, porque actúan (o pueden actuar) en dirección contraria fuerzas que las contrarrestan”* (p. 57)

“...aunque todo lo que se refiera a la Indias sea favorable, habría que informarse también de la situación en Europa con respecto a si se está emprendiendo un rearme naval inquietante, si hay alianzas que causan preocupación y si hay otros preparativos militares que pueden ocasionar un desplome de la cotización de las acciones. Por tanto, hemos observado en diversas ocasiones que parte de los accionistas compran sobre la base de buenas noticias de la Indias, mientras que otra parte de ellos vende sobre la base de la confusa situación en Europa.” (p. 58)

A la Borsa hi ha pessimistes de mena (óssos) que sempre veuen la fatalitat i els optimistes de mena (toros) que sempre veuen possibilitats. Havent-hi toros i óssos passa que *“...en la Bolsa unos compran y otros venden sobre la base de una misma información. Así pues , en este caso, una misma causa produce diferentes efectos”*. (p. 70)

Encara que hi ha informació econòmica que pot afectar clarament la cotització a la Borsa de les empreses, aquesta informació no es pot aïllar d'altres fets i circumstàncies, per la qual cosa no es pot establir una relació causa-efecte entre una informació concreta i la cotització.

En qualsevol cas, a la Teoria Econòmica es parteix de la hipòtesi que s'anomena Hipòtesi dels Mercats Eficients, segons la qual el preu dels actius negociats en els mercats financers reflecteix tota la informació coneguda pels membres del mercat i totes les creences dels inversors sobre el futur.

Efectivament, el mercat descompta les expectatives i per això només reacciona quan la notícia altera les expectatives: *“Si llega a saberse, por ejemplo, que una situación es menos mala de lo que se temía, los precios suben a pesar del deterioro de la situación. Por otra parte, un descenso [de las cotizaciones] puede iniciarse cuando un acontecimiento propicio se queda por debajo de las esperanzas depositadas en el mismo”* (p. 123)

La Hipòtesi del Mercats Eficients suggereix també que el flux futur de notícies que determinarà el preu de les accions és aleatori i que no és possible conèixe'l per endavant. Això no significa, com s'ha vist en l'exemple dels optimistes i els pessimistes, que tots valorin igual la informació, de manera que alguns inversors reaccionaran en excés davant les notícies mentre que altres reaccionaran per defecte, si bé es considera que les reaccions dels inversors són prou aleatòries perquè no sigui possible obtenir un benefici que superi al mercat.

Problemes informatius

Tanmateix, la informació futura, més que aleatòria senzillament és desconeguda. Ens arriba de manera aleatòria? En el cas d'una turmenta sembla ser que sí: *“Sin embargo aunque asumamos que las noticias son reales y positivas (algo que solo se puede establecer provisionalmente a través de cartas privadas), que se reciban en el momento oportuno y que anuncien la feliz llegada de los barcos, un suceso desafortunado que ocurrió con posterioridad a la llegada de las noticias, pero antes de la conclusión del negocio (por parte de la Compañía] puede destruir todo este esplendor y esta satisfacción, pues los barcos pueden hundirse dentro de un puerto y las esperanzas frustrarse* (p. 58).

També hi ha qui interessadament crea brames: *“Los toros difunden miles de rumores sobre las acciones, cada uno de los cuales, por si solo, sería suficiente para hacer subir las cotizaciones. Esparcen los osos mil embustes, cada uno de los cuales merece, por sí solo, el derrumbe de las cotizaciones. Sin embargo, si por casualidad algunas de las invenciones llegan a confirmarse, las consecuencias reales pueden ser mucho menores de lo que se podría prever.* (p. 123). En aquest cas, encara que la informació pugui ser intencionadament falsa, la contraposició d'interessos queda compensada.

Tanmateix no sempre es pot esperar aleatorietat ja que, pel que apunta De la Vega, sembla que hi havia algun biaix sistemàtic, car segons ell una regla a la Borsa era la forta resistència que ofereixen els toros enfront dels atacs dels óssos. *“La consecuencia es que las acciones suben incluso durante la vigencia del mayor peligro...”* p.70

Aquesta observació està en línia amb les modernes teories segons les quals és un fet demostrat que el cervell tendeix a buscar pistes superficials quan es tracta de riscos i probabilitats, estant aquestes pistes determinades fonamentalment per les emocions que desperten o la facilitat amb la qual sorgeixen. A més d'aquest problema sobre la percepció del risc, també és un fet científic, i sorprenent, que tant la detecció del risc com l'evitació dels riscos no es resolen en la part 'pensant' del cervell, sinó en la part emocional (la teoria dels 'riscos com a sentiments'). Les conseqüències no són trivials: vol dir que el pensament racional té poc, molt poc a veure amb evitar riscosⁱⁱ. Per això no sorprèn l'afirmació de De la Vega.

Estratègia inversora basada en la cerca d'informació

Amb tot, *“si el especulador agudo está impaciente por recibir correspondencia de la Indias para que le puedan avisar a través de Inglaterra, Alepo o cualquier otra vía de si allí reina la calma que se desea, de si los negocios en Japón, Persia y China se están desarrollando de forma favorable, de si están saliendo muchas naves con destino a la madre patria y de si vienen profusamente cargadas de mercancías, en especial de especias, se ha demostrado que, aunque hay dificultades, este tipo de información se puede obtener. Pero aunque se posea esta información, no será razonable tener confianza ciega en ella para negociar a tontas y a locas, puesto que si el especulador abarca más de lo que le permite su fuerza (económica) y menosprecia el consejo de Séneca que dice que la mesa no debe ser mayor que el estómago, es inevitable que caiga con la carga y que el mundo resbale de sus hombros, ya que no es Atlas”* (p.57)

“A pesar de todas estas absurdidades, esta confusión, esta locura, estas dudas e incertidumbres respecto a las ganancias, no faltan medios para averiguar que opiniones políticas o de negocios tienen las personas más influyentes. El que hiciera profesión de acertar estas cosas con sinceridad de ánimo, sin pasión que lo ciegue ni

capricho que lo altere, no dejará de acertar infinitas veces, aunque no siempre. A la conclusión de sus observaciones descubrirá que no hay sutileza como irse tras el juego ni ciencia como arrojarse tras la corriente. Puesto que los ricos [en la Bolsa] buscan también un antídoto cuando la tendencia es desfavorable, y como la indisposición de la Bolsa se cura de la misma forma que los sufrimientos de leproso de Asia, a saber con una medicina venenosa... las noticias desfavorables no tienen que ser fatales” (p. 62)

Estratègia inversora basada en l’atzar (auguris i auspiciis)

“...mi negocio es un negocio enigmático y...aún siendo como era el más justo y el más noble de toda Europa, era a la vez el más falso e infame del mundo. La verdad de esta paradoja se hace comprensible cuando una valora que este negocio se ha transformado necesariamente en un juego y los mercaderes (implicados en el mismo) se han convertido en tahúres. Y si se hubieran detenido ahí el daño habría sido tolerable, pero lo peor es que algunos se han convertido en fulleros y, aunque están familiarizados con las flores (trampas), se quedan, sin embargo con los frutos” (p. 44)

“Quien desee ganar en este juego debe tener paciencia y dinero puesto que los precios son muy inconstantes y los rumores muy poco fundados en la verdad... Debido a las vicisitudes muchos se vuelven ridículos, ya que algunos accionistas son guiados por sueños, otros por agüeros, estos por ilusiones, aquellos por caprichos y muchísimos por quimeras” (p. 59)

El fet de decidir una inversió mirant quants ocells passen pel cel seria emprar un procediment a l’atzar, tot i que segons la Hipòtesi dels Mercats Eficients no necessàriament és una mala estratègia. Per a aquesta teoria, per regla general un inversor no podria superar el resultat mig del mercat excepte a través de la sort o de la informació privilegiada -perquè tota la informació està descomptada- i si les influències són aleatòries.

El dilema de l'ase de Buridan

El resultat final de la confusió, és a dir, quan l'inversor es troba amb arguments a favor i arguments en contra sobre una mateixa hipòtesi, és que difícilment podrà prendre cap decisió ja que se li planteja el conegut dilema de l'ase de Buridan:

“Hay muchas ocasiones en las que todo accionista parece tener dos cuerpos y que los asombrados observadores vean a un ser humano luchando consigo mismo. Si, por ejemplo llegan noticias que le inducen a comprar, mientras que la atmósfera que domina la Bolsa le induce a vender, su entendimiento lucha con su entendimiento. En un determinado momento su lógica le impulsa a comprar, a causa de la información recibida, en otro momento le induce a vender a causa de la tendencia que impera en la Bolsa” (p.89).

ⁱ Vega, Joseph de la (1688). Confusión de confusiones. Editorial Profit 2009

ⁱⁱ Taleb, Nassim (2004) ¿Existe la suerte? Ariel, 2009, p.88