

¿Existe el **valor objetivo** de un activo?



¿Es el precio lo mismo que el valor o no lo es?

En Bestinver venimos insistiendo desde hace tiempo en que la base de los resultados que hemos obtenido está la discrepancia entre el precio y el valor de los activos en los que invertimos.

Por otra parte, quienes nos conocen, saben que pensamos que la escuela económica que mejor refleja la realidad humana es la escuela "austriaca" (1). Entonces ¿Cómo conjugamos nuestra relación valor/precio con la observación "austriaca" de que "lo que determina los precios en última instancia, son los juicios de valor del consumidor" (2), es decir, sus valoraciones de un activo, en el caso que nos ocupa?

¿Es el precio lo mismo que el valor o no lo es? Vamos a intentar aclarar las cosas:

Obviamente es correcto afirmar que el precio de un activo recoge los juicios subjetivos de las diferentes personas actuando en el mercado de ese activo. Todo el conocimiento acumulado e interpretado por esas personas tiene un reflejo "objetivo" en el precio que se alcanza. Esto no implica, evidentemente, que todos los actuantes tengan el mismo nivel de conocimientos o una interpretación similar, pero con todo ello se forma el precio.

Ahora bien, nuestro trabajo consiste en encontrar discrepancias entre los precios actuales, o para ser más exactos, los precios que acaban de formarse en el pasado reciente, y las valoraciones que los agentes van a realizar de los activos en el futuro y que van a determinar los precios futuros. Lo que analizamos, en suma, son discrepancias entre valoraciones subjetivas actuales y valoraciones subjetivas futuras.

Para ello es necesario tener en cuenta no sólo consideraciones económicas, que son esenciales, sino también de otro tipo, psicológicas, antropológicas, sociológicas, etc., que nos permitan predecir esos cambios de valoración de los activos. Aquí entra en juego otro aspecto esencial perfectamente explicado por la escuela austriaca, la función empresarial, que trata de anticipar los cambios que se pueden producir en la actividad humana.

Son muchas las razones que pueden provocar cambio en las valoraciones, y no siempre se producirá un cambio en las mismas. Debemos centrarnos pues en aquellas en que con mayor probabilidad podamos estimar dicho cambio.

Por tanto, una fundamentación "austriaca" nos ayuda a entender no sólo la burbuja crediticia en la que nos encontramos en España (vía tipos de interés artificialmente bajos) sino también a no ser necios y confundir valor y precio, como diría Antonio Machado ■



(1) La Escuela Austriaca de Economía surge a partir de la obra de Carl Menger, continuador de una tradición continental de pensamiento económico que tiene sus fuentes últimas en la escolástica tardía de los autores de la Escuela de Salamanca. Menger está considerado uno de los tres padres de la Economía Moderna gracias al gran impulso que dio a la ciencia económica resolviendo con elegancia -a partir de las valoraciones que los individuos realizan en el margen- la paradoja del valor que traía de cabeza a los economistas clásicos. La Escuela Austriaca se caracteriza por su método apriorístico-deductivo y su enorme realismo. Entre las características más sobresalientes destacan la consideración del individuo como el protagonista de la acción y del proceso social y el valor como un fenómeno subjetivo e individual. Asimismo, otorga mucha importancia a la incertidumbre, el carácter subjetivo de la información, la competencia como proceso de rivalidad en un marco sin restricciones a la entrada ni a la salida de competidores en el mercado, el coste como el valor del fin al que el individuo renuncia cuando lleva a cabo una acción encaminada a satisfacer otra necesidad. En el campo de la filosofía política, se caracteriza por la defensa de las libertades individuales y la propiedad privada. (Agradezco esta nota de Gabriel Calzada)

(2) Ludwig Von Mises (La acción humana, Unión Editorial, Madrid 1995. pág. 400).