

La renta disponible de los hogares y la inversión bursátil

Benjamín Hernández Blázquez



Revista Digital de ACTA

2013

Publicación patrocinada por



La renta disponible de los hogares y la inversión bursátil

© 2013, **Benjamín Hernández Blázquez**

© 2013,  **ACTA**

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley.

Se autorizan los enlaces a este artículo.

ACTA no se hace responsable de las opiniones personales reflejadas en este artículo.

Los mercados financieros suelen cumplir con el papel que la economía clásica les atribuye: "recoger por anticipado los movimientos de la economía real de un país".

A mediados del bisiesto 2012, y referido al primer trimestre del año, el Instituto Nacional de Estadística (INE) presentó unos datos de gran repercusión socioeconómica. La noticia fue que "las familias españolas gastaron más de lo que ingresaron", siendo la primera vez que esto acontece desde que el organismo elabora esta estadística. Fue motivo de portada y editorial de casi todos los rotativos: "las familias tiran de la hucha para llegar a fin de mes"; otros lo hacían con el símil: "significa que a su motor se le acaba el combustible y empieza a moverse con la reserva", limitada, que aquí son sus ahorros. La renta disponible de los hogares (RDH) cayó un 1,3% en tasa interanual, a la vez que la tasa de ahorro ha sido en un 3,3%, situándose en el -0,6% de su renta.

La caída de la RDH se debe, tanto al descenso de la remuneración del trabajo, como de las rentas de propiedad procedentes de inversiones. La tasa de ahorro ha sido negativa, con lo que se rompe la ecuación fundamental de la economía. Este dato nos dice que los españoles no gastan más, elementalmente porque no pueden, pues si necesitan los ahorros para terminar el mes no pueden permitirse el lujo de embarcarse en inversiones si, por otro lado, no tienen acceso al crédito.

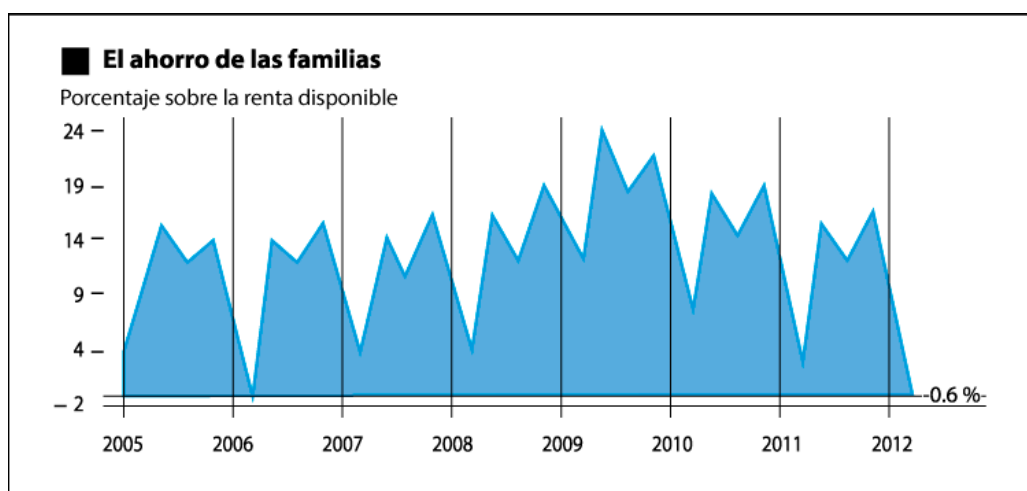


Figura 1

Las familias hasta entonces ahorraron un 4,4% de la RDH, un 3,4% menos que el correspondiente a 2010 y muy lejos del 18% de finales de 2009, dato modal de los últimos ejercicios anuales. Acontecía esto cuando los españoles se protegían ante el derrumbe económico que presentaban con la llegada de tiempos inciertos y difíciles. Siempre mejores previsores que los gobiernos que los subtienden, las familias recurrieron durante tres años a sus ahorros, pero, tras el deterioro continuo, el balance indica que poco o nada resta "para ir tirando".

Doce meses después y ya en 2013, los manidos recortes redujeron el gasto medio familiar en un 3,4%, lo que representa un 12% desde el inicio de la crisis. El número de desempleados, que era de 3.207.000 en 2008, casi un 14% de la población, pasó al umbral de los temidos seis millones, lo que supone el 26,3 % de los españoles. Para alcanzar ritmos de crecimiento capaces de minimizar estas escandalosas cifras de paro, es preciso que crezca la demanda interna, es decir, el consumo de las familias, así como una mayor inversión de las empresas, entre otros factores.

Asimismo, la prensa general se hacía eco sobre otro factor determinante: la galopante deuda pública que "ya supera los 20.000 €/habitante" (18 de julio de 2013). Es decir, el montante total sería:

$$\frac{937.334 \text{ millones de euros}}{46.700.000 \text{ (nº de habitantes)}} = 20.071 \text{ euros}$$

O si lo repartimos por hogares:

$$\frac{937.334 \text{ millones de euros}}{17.200.000 \text{ (nº de hogares)}} = 54.496 \text{ euros}$$

Deuda y crisis se retroalimentan: el déficit que genera la crisis se financia con más deuda y ésta, a su vez, supone un lastre para el crecimiento y su posterior incidencia en las familias españolas.

Concluida la mitad del año, el INE nos presenta una nueva radiografía, la demográfica, en la que las pirámides de población se salen de los paradigmas históricos. España tiene una población de 46,7 millones de habitantes; de ellos, 38,2 tienen más de 16 años, y de este grupo de edad solo 22,7 millones forman parte de la población activa. Población que presenta tendencia descendente. La lectura que el EUROSTAT hace es que mientras el 82% de los suizos, el 77,2% de los holandeses y el 75,6% de los austriacos en edad de trabajar lo están haciendo, en España este dato se reduce al 59,3%, casi 10 puntos menos que en 2007. Ajustando estas cifras al nº de trabajadores, resulta que los servicios sociales de los casi 47 millones de españoles son costeados por 16,7 millones de personas ocupadas, de los que menos de 14 millones pertenecen al sector privado.

El envejecimiento de la población española es un hecho aprehendido por economistas, políticos e investigadores, y las numerosas proyecciones así lo constatan. Hay más ancianos que nunca, ya que mucha población supera los 65 años con creces. Así, contribuyeron a este aumento la elevada fecundidad y natalidad del primer tercio de siglo, combinado con unos niveles de mortalidad específica ya bajos, que han ido reduciéndose aún más con el paso de los años.

Existe más envejecimiento porque han descendido las tasas de natalidad y fecundidad, sobre todo desde mediados de los setenta, lo cual reduce la presencia relativa de jóvenes.

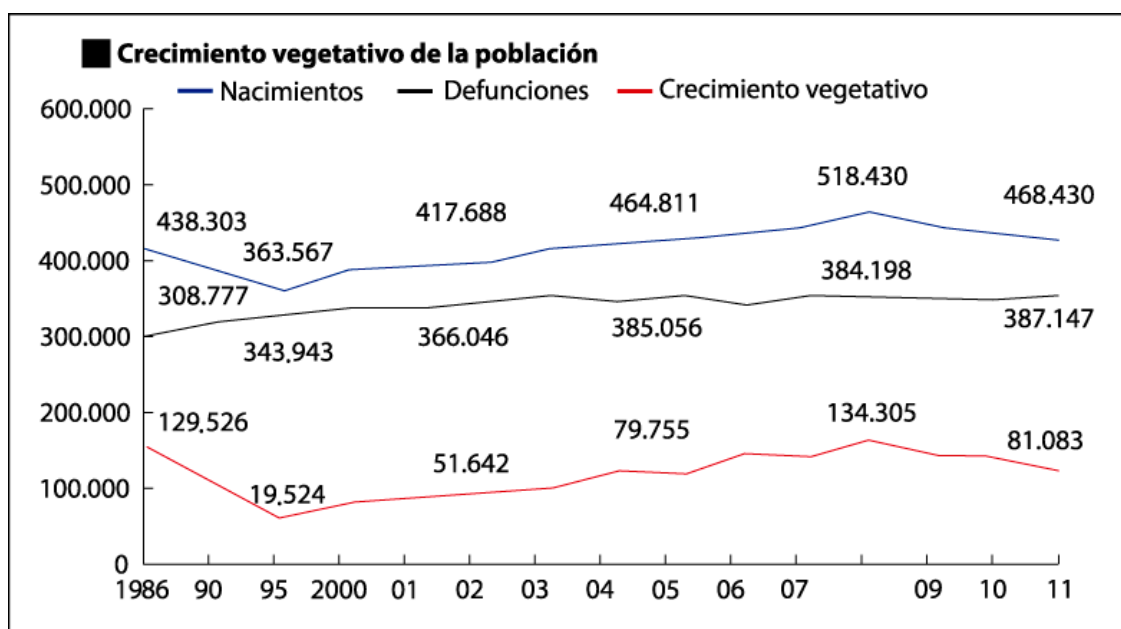


Figura 2

Pero no solo hay más ancianos, sino que estas personas que viven ahora más tiempo amplían su horizonte temporal y cumplen cada vez más años. Hace tiempo que España dejó de ser un país natalista para converger en vanguardista de la desnatalidad. De casi tres hijos por mujer en 1970, se ha pasado a 2,1 en 1981 y 1,31 en 2012. La proyección de la población de España (INE-2012) elaborada a través de una simulación estadística de la estructura poblacional, dadas las premisas anteriores, afirma que la población descenderá un 1,2% en la próxima década. Además, a partir de 2019 el nº de defunciones superaría al de nacimientos. A estos dos componentes del crecimiento vegetativo habría que añadir los movimientos migratorios, presentes en la fórmula del crecimiento demográfico: $CD = N - D \pm \text{saldo migratorio}^*$, siempre con el denominador común de la elevada esperanza de vida, la 2ª de Europa después de Francia (84,9 para las mujeres). Estos indicadores han servido de base para que en algunos foros socioeconómicos se propugne desarrollar el denominado cuarto pilar del Estado del Bienestar: "al lado de la sanidad, la educación y las pensiones se agregaría el factor dependencia".

* Tasa de Crecimiento Demográfico = (Tasa de Natalidad - Tasa de Mortalidad) + (Inmigraciones - Emigraciones)

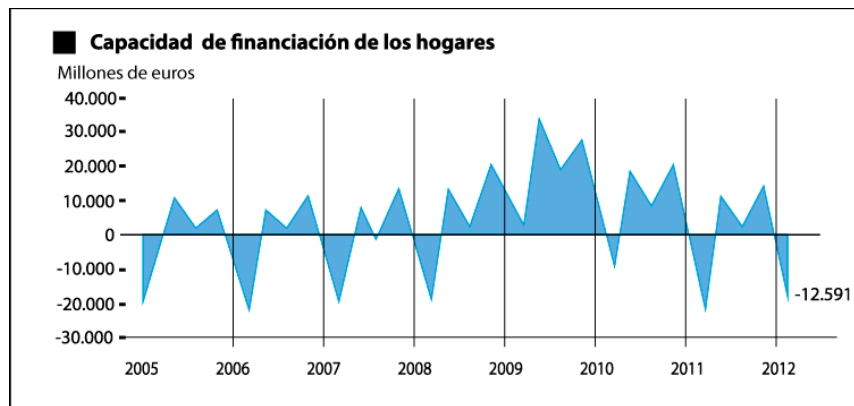


Figura 3

Todas estas variables han conformado un modelo histórico iniciado en los sesenta y consolidado en el devenir de los hogares. Tradicionalmente los españoles han invertido en la compra de su vivienda, no así en los países punteros de la UE donde predomina el alquiler. Encuestas de colegios de colectivos profesionales coinciden en que más del 70% de las familias son propietarias de su casa. Empero, aquí se presenta un desequilibrio, el elevado peso de los activos inmobiliarios en el balance de las economías privadas. En 2010, la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) que realizó el Banco de España ratificó que estas inversiones acaparan el 80% de la cartera total de los hogares, y que por cada euro que los hogares poseían en activos financieros, tenían 3,30 en activos no financieros.

Cuando la sociedad española se benefició de un crecimiento económico sin precedentes, las nacientes y dinámicas clases medias protagonizaron una masiva adquisición de segundas viviendas, playa o montaña, manida dicotomía al uso, y aquí invirtieron sus ahorros. Entonces, saturado este segmento, el espacio dejado por la vivienda, es aprovechado por los activos financieros, escenario que concede mayor protagonismo a una serie de productos, inseparables del ideario del ahorrador español.

Muchos ahorradores prefirieron tener sus excedentes en bancos y cajas, catalizados por los elevados intereses que devengaban, sobre todo en las cuentas a plazo. Los depósitos reforzados por la crisis han sido tradicionalmente la piedra angular del ahorro en España. En 2010, los depósitos cubrían alrededor del 90% de los créditos al sector privado, importancia que desembocó en la fuerte competencia entre las entidades por la captación de este ahorro.

Esta modalidad, incentiva la apetencia de las familias. Latente, la crisis también ha servido para reforzar las redes de seguridad que subtienden estos productos financieros. Por ello las autoridades respectivas han reforzado las cantidades que son cubiertas por los Fondos de Garantía de Depósito. En 2008, inmersos en la desconfianza general disparada tras la caída de la entidad Lehman Brothers, hizo que la UE incrementase la cobertura mínima por cada cuenta hasta los 50.000 euros, cantidad que se duplicó al año siguiente.

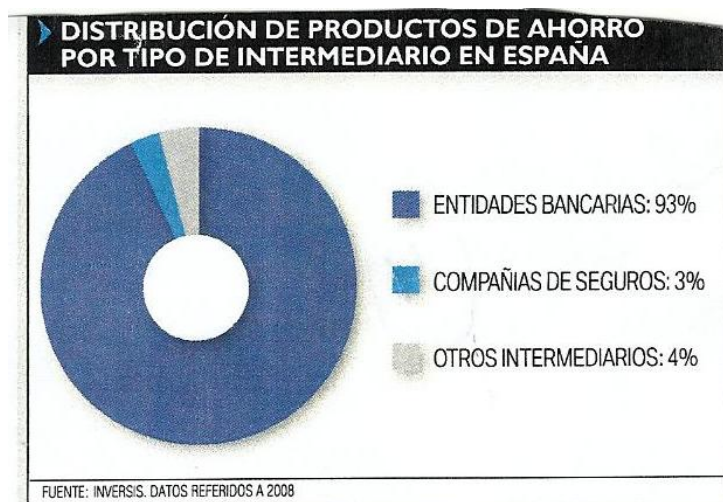


Figura 4

El descenso de estos tipos de interés desmotivó a los ahorradores, por lo que buscaron otras vías de inversión, aparentemente más rentables y estabilizadas, como los Fondos de Inversión que, según la referida fuente, aúnan el 7,1% de los activos financieros, cuyo rendimiento fue muy alto en los noventa. Posteriormente, suelen estar definidos por las políticas de comercialización de los bancos, que en ocasiones los sitúan, en sus estrategias, detrás de los depósitos u otros productos puntuales. Estos fondos suponen una inversión colectiva del ahorro de múltiples personas. Existen Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) y Sociedades de Inversión Mobiliaria (SIM) y todos aglutinan el ahorro de diversas personas, de forma que se constituye un patrimonio elevado que es gestionado por los profesionales, que lo invertirán en el tipo de productos financieros en los que previamente el fondo haya declarado que va a invertir. En cualquier caso existe riesgo, por lo que hay que determinar lo que el ahorrador está dispuesto a asumir, de acuerdo con la expresión de "determinar su perfil de riesgo a su actitud ante el riesgo".

Asimismo, los Planes de Pensiones y los seguros que nacieron auspiciados por incentivos de deducción fiscal representan 18,2 euros de cada 100 que tienen los hogares en activos financieros. El referido envejecimiento de la población española no solo requiere un ajuste del sistema público de pensiones, sino que debe ser respondido desde la ingeniería financiera a través de la oferta de productos que sirvan de complemento a la asignación oficial. El elenco es variado, como los Planes de Previsión Asegurados, los Planes Individuales de Ahorro Sistemático o los Seguros de Dependencia, entre otros muchos de esta dinámica gama, y todos ellos con distinto grado de aceptación por el trabajador.

El partícipe de este fondo se integra en este sistema de ahorro a través de un contrato en el que se fijan sus derechos y obligaciones. Fueron definidos como sistema de reparto intergeneracional basados en ciertas premisas, complejas en algún campo.



Figura 5

Con todo, en este modelo de ahorro, es la Bolsa, como lugar de encuentro entre ahorradores e inversores el más significativo. Las acciones a renta variable (RV) representan un canal de asignación de recursos fundamentales en el sector de las empresas, tanto en España como en la UE. Los ahorradores encuentran una fuente de diversificación financiera (DVF) para sus excedentes y las Cías obtienen financiación para cumplir sus fines. Según Bolsa y Mercados Españoles (BME), "la inversión en acciones constituye una palanca decisiva en el crecimiento y la generación de valor en la base del tejido productivo español".

En lo relativo a su influencia en el mercado bursátil, los hogares poseen en 21,1% del valor total de capitalización de las sociedades cotizadas españolas porcentaje muy superior a la media de los países de la zona euro, aunque a partir del pinchazo de la burbuja bursátil de las sociedades de internet (año 2000) las unidades familiares han ido reduciendo su participación.

Sin embargo se insiste en el ahorro. Etimológicamente, ahorrar, tenía el sentido de "librar o sacar de un trabajo, pena, pago, etc. En el siglo XII equivalía a "poner en libertad a un esclavo, cautivo", derivado de horro = liberto, exento, por ello se decía "ahorro de trabajos y ahorrar de trabajos". Con este sentido, o en el actual, investigadores y analistas señalan que es ineludible que las familias ahorren lo suficiente, para una vez cubiertas sus necesidades primarias o ciertas suntuarias, puedan abrir nuevos negocios o invertir en sectores como el bursátil. Abundando en razones, también el resto del prontuario del ahorrador (fondos, depósitos, acciones y planes), dependen, directa o indirectamente, de la evolución y tendencia de la Bolsa.

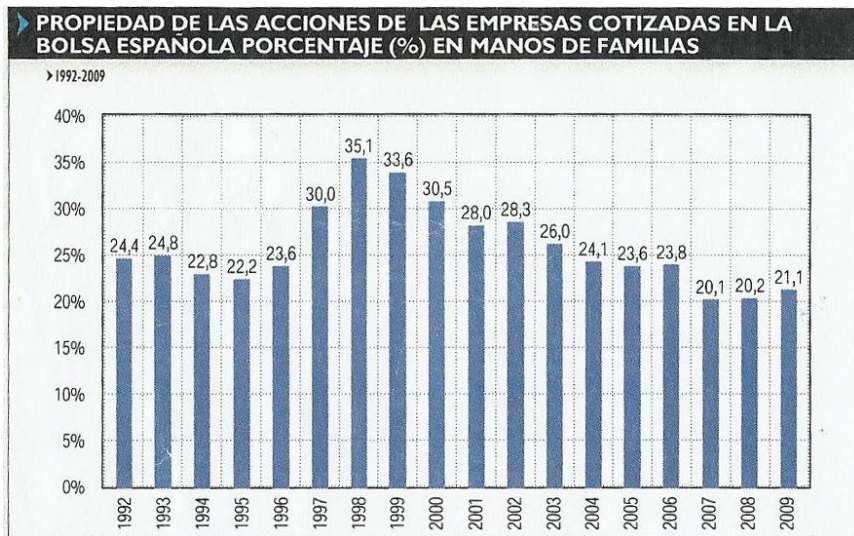
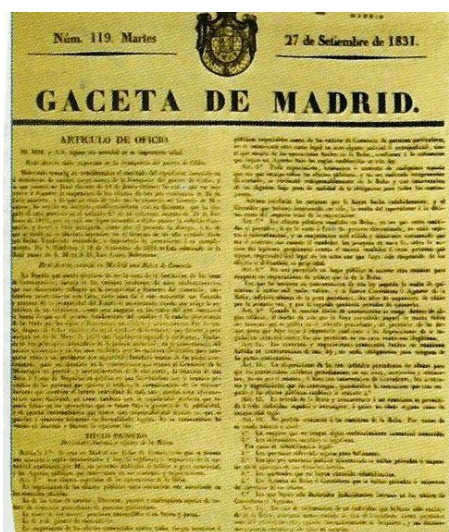


Figura 6

Las consecuencias más destacables del crecimiento de los mercados financieros en España han acaecido en la última década del siglo pasado, pero es preciso remontarse a los sesenta para señalar algunos hitos cuyos efectos generaron las profundas singladuras de posteriores tiempos, siempre contemplado al socaire de la Bolsa de Madrid, una de las instituciones económicas más antiguas de España.

En su devenir histórico, la Bolsa ha sido un reflejo de la economía en la que se inscribe y a la que sirve: ha sido la brújula en los momentos difíciles y complicados por los que la economía española ha navegado. Con sus cotizaciones canalizadas en distintos índices, ortos y ocasos han descrito los eventos más determinantes de la economía española



Publicación del Real Decreto de creación de la Bolsa de Madrid en la Gaceta de Madrid, publicación precursora del BOE

Figura 7

La Bolsa, que abrió sus puertas en octubre de 1831, durante el reinado de Fernando VII, prelude la aparición en las décadas siguientes de las instituciones económicas y financieras que configuraron el Sistema Económico. Empero, en Barcelona existía un mercado libre muy activo que, posteriormente (1914) convergió en mercado bursátil oficial. La Bolsa de Bilbao se creó en 1890 y la de Valencia en 1979. La ley del Mercado de Valores (LMV) de 1988 sentó las bases para acometer las mayores transformaciones de la Bolsa española en toda su historia. Propició la creación de Bolsas y Mercados Españoles (BME), que fusionó todas las bolsas españolas.

Hasta el Plan General de Estabilización de 1959, que marcó el arraigo nacional e internacional, pasó por diversas etapas constitutivas.

En 1868, se creó la peseta bajo la "Unión Monetaria Latina"; antes la cotización era en reales. Fue el año de la Revolución Gloriosa.

1898. España pierde Cuba, Puerto Rico y Filipinas, lo que provocó una caída del 20% en los precios de las acciones. Se recupera dos años después, debido a los fondos procedentes de Cuba y Filipinas.

1914. Primera Guerra Mundial. La Bolsa continuó su expansión, incrementándose su contratación en diversas empresas nacionales.

1929. Se vive una época de lentitud de desarrollo económico y aceleración de cambios sociales. Con estos parámetros tiene lugar el crash de la Bolsa de Nueva York con repercusión en todas las bolsas mundiales, aunque en la de Madrid la incidencia no fue inmediata.

1936. La guerra civil provoca el cierre de la Bolsa.

1940. La Bolsa de Madrid abre de nuevo la negociación (1 de marzo). Durante un decenio, apenas tuvo actuaciones y fueron raras las inversiones extranjeras, con la Deuda como protagonista.

1953. España inicia la apertura de su economía, lo que produce un alto crecimiento que beneficia a la Bolsa.

Los años que siguieron a 1945, cuando finalizó la 2ª Gran Guerra, la situación era dramática. España tenía 27 millones de habitantes, y el número de cartillas de racionamiento era superior a esa cifra. El paro subió un 28% en menos de un año y los sueldos estaban tasados. Un albañil solo podía ganar 14,64 ptas. por jornada y un aprendiz 6,58 pesetas, y los ingresos del Estado, casi igual que los gastos, eran de 10.651 millones de pesetas.

El modelo de crecimiento durante los años cincuenta era la agricultura, que acaparaba el 50% del empleo, y la construcción apenas existía. La autarquía del régimen, pletórica de intervencionismo económico con el sometimiento al dictado del Estado para atajar cualquier injerencia exterior, se unió el aislamiento y ostracismo al que fue sometido el país por la comunidad internacional, lo que conllevó a un profundo estancamiento económico.

Solo a partir de 1959, con el Plan de Estabilización, "que se hizo para liberalizar la economía", llegaba la ayuda cooperativa de otros países. Se realizó con un coste social limitado, y aumentó considerablemente la influencia dentro del sistema de este sector político del régimen de los denominados tecnócratas. Éstos pusieron en práctica nuevas estrategias de desarrollo, acompañado de nuevas cotas de bienestar. El crecimiento, en simbiosis con el aumento del consumo, convergió en un giro radical con referencia al programa autárquico al uso. El mantenimiento de esta prosperidad, inscrita en un clima de estabilidad interna, constituyó un criterio vendible de justificación del gobierno del general Franco, frente a la comunidad europea y mundial. Consecuentemente, el índice general de la Bolsa en 1960 sube un 4,38%, en el año 1961 el 32,10% y al año siguiente un 15,37%, aunque de estas revalorizaciones pocos se enteraron.

En el periodo que llega hasta 1975, la economía vivió inmersa en un proceso de transformación, conformando primeramente el aumento a largo plazo de la "renta per cápita" (RPC), con elevados niveles de incremento anual. Así pues, la RPC de 1975 duplicó a la de 1960. No obstante, fue el sector exterior, particularizado en las exportaciones, el componente más activo de la demanda de este desarrollismo. Pasó a representar del 4,7% del PIB al 8% al final de este periodo, lo que permitió el alineamiento con las economías de la OCDE.

En este entorno marcado por las alzas bursátiles, la legislación financiera se concentró en promocionar y desarrollar este mercado. Al socaire de estas medidas nacieron las sociedades de inversión y los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM), que captaron el ahorro en todos los rincones del país, a la vez que vigorizaron la Bolsa. Por ello en 1966 funcionaban tres fondos de inversión con 418 millones de pesetas, en 1974 eran veintitrés con un patrimonio de 42.000 millones de pesetas.

Bajo las coordenadas del momento, la Bolsa se preparó para que los inversores de a pie irrumpieran estrepitosamente; fue a través de las famosas "matildes" que muchos recuerdan ahora. Fue en 1972, cuando la Compañía Telefónica Nacional de España (CTNE) presentó una enorme campaña propagandística a través de TVE, así como prensa y radio con el fin de colocar una ampliación de capital entre nuevos inversores. Con ello rompía las normas en campos como el financiero y publicitario, fue la primera sociedad en España en combinar el flash informativo y humorístico consiguiendo un éxito sin precedentes: ¡Matilde! ¿Ya tienes tus telefónicas? Este fue el mensaje clave, y así las acciones telefónicas acabaron llamándose "matildes". Los inversores, por exiguo que fuera el paquete de acciones que habían adquirido con sus ahorros, entonces se sintieron capitalistas y sobre todo accionistas; la mayoría estaban en el grupo de edad de 30-40 años.



Figura 8

La bolsa, que en 1971 subió un 15,22%, en el 72 lo hizo un 31,92%, pero sobre todo penetró profundamente en la vida social y económica de los emergentes españoles, adquiriendo conciencia del binomio ahorro-inversión. El número de sociedades y fondos creció a un ritmo no conocido y los capitales respectivos contribuyeron significativamente a la aceleración del movimiento alcista de estos ejercicios. Asimismo, se olvidó la crisis del petróleo, que según los analistas no incidió en su totalidad "debido a la infrautilización que hizo el Gobierno de las consecuencias de la subida de precios" y, por otra parte, de la aparición en el mercado de las referidas sociedades de inversión que paliaron la baja de los cambios por una demanda de títulos ficticios en parte.

Otro factor que contribuyó notablemente a la formación del modelo ahorro - inversión - Bolsa, fueron los índices bursátiles, como medidas estadísticas que permiten comparar una magnitud en momentos diversos. En este mercado se equiparan los precios de un conjunto de acciones: $a_1, a_2, (...), a_n$ representativas del mercado en los momentos t_i y t_j y con ello vemos su evolución cuantitativa y cualitativamente, así como la tendencia.

En las memorias anuales se elabora un índice mensual con base 100, el 31 de diciembre de 1940, y es el que aparece en las publicaciones con la denominación de Índice Normal encadenado; es equiponderado. El nacimiento de Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) data, asimismo, de los años del Plan de Estabilización. Fue el 2 de julio de 1963, periodo en el cual, como consecuencia de la popularidad del mercado, y el aumento de la actividad, fue un índice diario de cotizaciones.

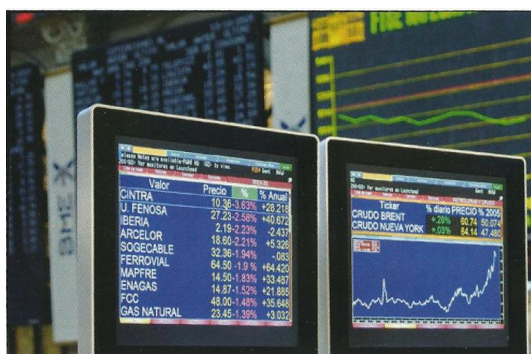


Figura 9

Desde esta fecha hasta 1986, el indicador volvía a empezar el 1 de enero de cada año en base 100. Sin embargo, como consecuencia del ingreso de España en la CEE, y al objeto de adaptarse a los usos internacionales, se decidió no variar la base cada año y mantener los datos del 31 de diciembre de 1985 en los años sucesivos, y es la base que en la actualidad lo conforma. En 1977 se creó un nuevo índice, complementario del Índice Normal, el Índice Total (IT) como índice de rendimientos que, además de las oscilaciones de los precios de los valores, tiene en cuenta las rentabilidades adicionales generadas por las diversas acciones como dividendos, splits o ampliaciones de capital. El (IT) fue fijado con base 100 el 31 de diciembre de 1940, y se calcula retrospectivamente.

La composición de estos índices es idéntica: una representación del mercado por una parte y, por otra, la estructura sectorial del sector al que pertenece, con lo que simplifican y agilizan las comparaciones. Todos los valores que componen los índices como representantes de la dinámica economía pueden variar cada año por lo que el número de sociedades es variable traduciéndose en altas y bajas de acuerdo con los requisitos de capitalizaciones, frecuencia y rotación de las cotizaciones.

Con todo, históricamente se suele asociar el nivel de desarrollo de un país o sociedad, con el grado y oportunidad de sus infraestructuras. De igual forma, en un mercado de valores su base de actividad, dimensión y, en definitiva, el mejor desarrollo de sus tareas, está inveteradamente ligado a los soportes que tiene implementados para conseguir sus objetivos; uno de estos soportes es el tecnológico.



Figura 10

La ley del Mercado de Valores (LMV), promulgado, en junio de 1989, es una de las piedras angulares que configuran el devenir de las transacciones bursátiles actuales. Entre otras muchas figuras e instituciones, esta Ley dio origen a la tecnología más avanzada: el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE). Es administrado por Sociedad de Bolsas, S.A., participado, al 25% por cada una de las bolsas españolas: Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. Comenzó en el año 1989 y en dos años sustituyó al Computer Assisted Trading System (CATS). El SIBE es un mercado dirigido por órdenes con información en tiempo real en sus pantallas y difusión automática de la información de la contratación, por lo que la transparencia está garantizada absolutamente. Este sistema prácticamente reemplazó a los corros al procesar la negociación de los valores más líquidos.

Este avance tecnológico hizo necesario un indicador susceptible de medición de los novedosos productos generados por el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF) como mercado de derivados. Por ello se creó otro índice bursátil, fue el IBEX-35 lanzado al mercado el 14 de enero de 1992 como índice oficial del Mercado Continuo de la Bolsa. Se calcula, publica y difunde en tiempo real, y es un indicador ponderado por capitalización compuesto por las 35 empresas más liquidas entre las que cotizan en el mercado continuo de las bolsas españolas y cumple todos los requisitos exigibles a un indicador "con la vocación de ser objeto de contratación". Por ello, este índice también es representativo de las Cias depositarias de los ahorros familiares; es un índice replicable a través de un sistema de revisión semestral. Este índice selectivo, además, observa una correlación estadística desde su inicio (1992) hasta 2012, con el IGBM, muy elevada: entre el 99 y 99,55.

En estas casi dos décadas de existencia, el IBEX-35 ha sufrido tres crisis importantes: la de los noventa, la tecnológica y la actual; también un periodo de extraordinaria revalorización, entre 2003 y 2007. Las reestructuraciones de Cías o las compras a golpe de talonario en los años más boyantes han modificado radicalmente el mapa de cotizadas. La banca y las telecomunicaciones, así como las eléctricas, han sido los sectores más representativos del IBEX-35 en su andadura. Al margen de ellos, el resto de actividades incluidas en este índice han ido variando según se transformaba el tejido empresarial español. De hecho, la metamorfosis ha llegado hasta el punto que la tercera parte de las sociedades fundadoras del IBEX-35 ya no existen; esta cifra aumenta hasta 24 valores si se contabilizan aquellas que han sufrido alguna transformación a través de fusiones o splits o han perdido la cualidad de cotizar en este selecto grupo.



Figura 11

El 1 de julio de 2005 aparecieron otros índices, siempre para completar las enormes aplicaciones del IBEX-35: el IBEX MEDIUM CAP y el IBEX SMALL CAP, que nacieron con el objeto de mejorar la identificación, visibilidad y seguimiento de ciertos valores de escasa capitalización gestionados por el SIBE. Técnicamente son índices de precios ponderados debidamente y ajustados por el capital flotante de cada una de las sociedades integrantes. El índice básico y la fecha, para estos, se fijó el 1 de julio de 2005 y "retrotrayendo la serie histórica atrás en el tiempo". Compatible con todas estas familias de índices y, desde el 1 de julio de 2003 se difunde el IBEX-35 CON DIVIDENDOS, con la finalidad de ser un indicador que evalúe el impacto que las retribuciones a los accionistas tienen sobre el índice, así como la rentabilidad adicional.

Pero el potencial de los bursátiles no se agota con aquellos que representan la evolución agregada de un determinado mercado. Últimamente han proliferado indicadores representativos de la evolución de un abanico de sociedades que comparten alguna característica. Los más conocidos son los sectoriales que agrupan a las empresas de un mismo sector y, asimismo, los que miden cifras de pequeña y mediana capitalización bursátil.

En estos años, que marcaron el génesis y desarrollo de las economías familiares, el IGBM subió un 228% en sólo dos años, lo que catalizó la participación de nuevos inversores individuales. Entonces la simbiosis ahorro-bolsa había calado en todas las estructuras sociales; los medios de comunicación introducen en sus páginas una completa información bursátil, bien en páginas especiales o al lado de noticias deportivas. En la década de los noventa alcanzó una subida próxima al 300% en la que el peso de las familias fue determinante; en algunos rotativos se subrayaba que "la Bolsa se ha convertido en un fenómeno social", cerca de ocho millones de personas lo corroboraban.

Empero, en este decenio de bonanza, los inversores familiares conocieron el reverso de la moneda. Fue la borrasca monetaria provocada por la negativa danesa a integrarse en el Tratado de Maastricht, que hizo que los intereses españoles descubrieran que en estos nuevos escenarios financieros podían perder sus ahorros, y no solo en Bolsa, sino también en RF. Para muchas familias, fue con un bautismo de fuego, al que contribuyó la devaluación de la peseta, que ya estaba en el umbral de su extinción.

En los años postreros del siglo se registraron subidas históricas no conocidas, casi siempre preconizadas por la tecnología y las nuevas figuras referidas. Así en 1990 (invasión de Kuwait), la Bolsa contrató 16.024 millones de euros en acciones, una cifra 22 veces menor que la anotada en el curso 2000 y casi 48 veces menor que la de 2006 (último año antes de la crisis internacional). Influyó notablemente el desajuste financiero asiático (1997), año especial para las empresas y el volumen de capitalización crece el 100% frente al año anterior. Asimismo nace el Proyecto Empresa. Al año siguiente las bolsas sufrieron la crisis financiera internacional que se inició en Rusia con mínimos del petróleo. La RV desplaza claramente a los

depósitos en las preferencias de ahorro de las familias; el mercado se mueve intensamente produciéndose absorciones, fusiones y OPAS.

Pero lo más descollante para la inversión individual fueron las privatizaciones. La venta de acciones de sociedades tan conocidas como Telefónica, Repsol, Argentaria o Endesa por parte del sector público incidió en el cambio cualitativo y cuantitativo experimentado por el mercado. Además, el amplio uso de la publicidad en TV y prensa especializada, contribuyó a expandir la nueva imagen del fenómeno bursátil entre amplios sectores de la sociedad. El último año del siglo nace el euro como moneda única, aunque se puso en circulación el 1 de enero de 2002. Las negociaciones pasan a realizarse en esta moneda desde el inicio de año de creación de Latibex, mercado latinoamericano en euros. Se formaliza la Alianza Europea de Bolsa.

Con todo, en la historia de la bolsa de un país, resultan relevante las denominadas salidas a Bolsa como momentos clave en la trayectoria de cualquier empresa. Además de servir para que los inversores suscriban los valores que se les presentan y, de forma correlativa, para que la sociedad afectada capte nuevos socios que mejoren su capitalización y financiación; las salidas a Bolsa suponen oportunidades inmejorables para afianzar la imagen a las cías y mejorar su proyección social. Por ello, las empresas emiten títulos y lanzan Ofertas Públicas de Suscripción (OPS) en tres situaciones concretas: una, cuando se estrenan en Bolsa y cotizan en el mercado; otra cuando deciden ampliar su capital social. Y la tercera modalidad acontece si los accionistas quieren desprenderse de un porcentaje de los valores realizando una Oferta Pública de Venta (OPV).

En 2012 cotizaban en la Bolsa española 168 sociedades; la Bolsa de País tiene registrados 1565 y la de Londres 2549 ese mismo año, cifras reducidas comparadas con las Bolsas de los EEUU. Sin embargo, si analizamos las últimas décadas, se ve como la cifra ha crecido exponencialmente. El servicio de estudios de BME identifica tres grandes etapas en su consolidación.

La primera (1986-95) identificado como despegue en que se llevaron a cabo 128 operaciones por valor de 11.000 millones de euros.

El segundo periodo (1996-200) es denominado como la época dorada en la que la nueva moneda europea impulsó significativamente la actividad bursátil, con un comportamiento de las cotizaciones no conocidas. Se produjeron 63 ofertas de venta de acciones por un valor de 50.000 millones de euros. El año 2000 se produjo el pinchazo de la primera burbuja: la de las punto com.

El tercer periodo, iniciado en 2001-2007, empieza con la radical corrección de las cotizaciones de las sociedades tecnologías que arrastran a todos los valores cotizados. A esta crisis se añadieron los atentados contra las Torres Gemelas, escándalos financieros y ajuste monetario en Sudamérica. Se llevaron a cabo 35 operaciones de salida a Bolsa por valor de 23.000 millones de euros.

En 2008 se inicia la fase actual con el denominador común de la crisis que aun continúa.

La creación el Protector del Inversor (PDI) por la Bolsa de Madrid (1991) fue otra faceta que contribuyó a generar confianza en los ahorradores familiares. El eje central de sus funciones "consiste en atender y examinar las quejas, reclamaciones e impugnaciones que los inversores formulen sobre las operaciones que se efectúen en la Bolsa de Madrid, y redactar un Informe Final que contenga una propuesta de solución al conflicto suscitado". El primer año de implantación de esta figura se tramitaron 152 expedientes y en el año 2000 llegó a 341, casi todos sobre acuerdos. Si bien, la mayoría de actuaciones son sobre solicitud de Información sobre cotizaciones, una media de 52.000 cada año. Esta demanda constituye la herramienta fundamental en la toma de decisiones sobre inversión en valores; se los quiere centralizar en los mínimos puntos.

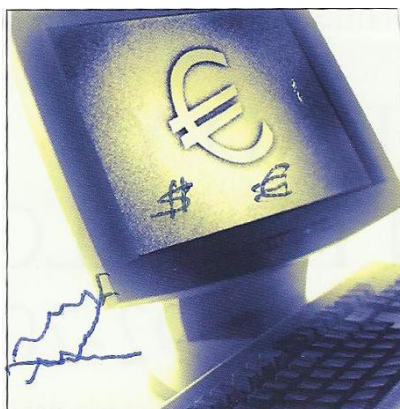


Figura 12

En la actualidad, se ha producido, no sólo una revolución, sino una democratización de la información que ha pasado de ser una fuente de datos de unos pocos, a estar al alcance de cualquier inversor potencial. Los brokers y la Banca On Line (BOL) son el motor de las nuevas inversiones tecnificadas adecuadamente; los nuevos intermediarios no sólo ejecutan las transacciones sino que informan al instante de las cotizaciones y ofrecen los últimos datos la evolución sectorial de los valores.

La información es algo inherente a la gestión empresarial, constituyendo una necesidad constante en las sociedades mercantiles. En el ámbito particular de las finanzas, la obligación de informar a los organismos de control, en la mayoría de los procedimientos implica el cumplimiento de unos requisitos de comunicación muy precisos en cada situación lo que conlleva una relación continua con todo el dinámico organigrama financiero.

La Comunicación Financiera (CF) constituye un factor determinante para el propio financiamiento del mercado, ya que tiene por objeto lograr que los ahorradores

movilicen su dinero y decidan asignar sus excedentes de líquidos hacia los diferentes inversiones o alternativas existentes, siendo el propio sistema el escenario donde se formaliza y materializa la transferencia de recursos de potenciales inversiones y poder así aplicarlos a la creación de riqueza. Consecuentemente, cuanto mayor sea el conocimiento de las empresas, más se reducirá el nivel de incertidumbre de las inversiones y las discrepancias en torno al valor. El origen de la CP y su razón de ser, se puede detectar en la progresiva tendencia institucional de potenciales inversores y privada de la defensa de la figura del inversor. Adquiere una relevancia singular en las grandes operaciones y apunta una garantía añadida de rigor y transparencia a sus procedimientos.

La transparencia es un factor clave en la reputación de sociedades y en la generación de valor, así como el hecho de que la imagen constituye una dimensión, a veces decisiva, en cualquier proceso financiero, sobre todo cuando la CF alcanza una dimensión internacional. Informar al mercado con detalle de los objetivos de la empresa y de cuestiones que atañen al futuro de valores cotizados no es una faceta voluntaria. Se trata de una transparencia obligada porque la ley lo prescribe, pero también de una transparencia deseada, porque sin ella los inversores recelan y precisamente entre una y otra puede estar la oscilación de un valor de una acción o situación concreta.

Los países de OCDE tratan de consolidar un marco jurídico estricto y susceptible de regular los mercados; actitud que constituye un obligado contrapeso contra el inevitable afán de codicia de ciertas sociedades, ya que para quienes disponen de información directa y significativa de la empresas que operan en todo el mercado, resulta fácil de utilizar estos datos para obtener beneficios desmesurados.

Este tipo de conductas referidas al hecho de beneficiarse de una información obtenida por el cargo desempeñado en un organismo que actúa en el mercado financiero es una práctica prohibida en los países de la UE aplicando duras sanciones. Asimismo, la revista "Escritura Pública" relata que en los EEUU se impuso una condena ejemplar por la utilización de "información privilegiada" al magnate Rajaratman: ingreso en prisión, pagar una multa de 10 millones de dólares y devolver otros 54, por haberse servido de prácticas fraudulentas, mediante las cuales obtuvo abultadas ganancias, todas ellas ilícitas. Este inversor, logró ganar más de 70 millones de dólares al operar con informaciones exclusivas facilitadas por administrativos de sociedades como la consultora Mc Kinsey o Goldman, entre otras.

Atrás quedó el Boletín de Cotización, única referencia para los inversores, aunque fueran sociedades, que deseaban conocer las operaciones financieras que se cocinaban en las bolsas y ampliaciones de capital, reparto de dividendos, splits, warrants o mercado de futuros. Asimismo, quedaron como paginas históricas, las vivencias del parqué y de los barandilleros de la plaza de la Lealtad o de la calle de la Bolsa, cuando la presencia de público era reservada a aquellos que pudieran

pagar un duro (5 pesetas) de entrada y llevar corbata. Hasta finales de los cuarenta ninguna mujer holló este histórico edificio. Al inicio de cada jornada, un fuerte griterío atestaba los salones de cotización: agentes, apoderados y empleados en

general, que a viva voz compraban y vendían acciones de Unión Española, de Explosivos de Río Tinto, Altos Hornos de Vizcaya, Banco Hispano o Azucarera. Hoy no se oyen voces, la Bolsa del Siglo XXII es virtual.

El ahorrador español, que ya conoce el riesgo y la DVF de valores, está inmerso en una crisis macroeconómica sin precedentes, la más acusada de los últimos cuarenta años; como en una pesadilla recurrente, las preocupaciones vuelven a ser las mismas que en 1974, 1979 o

1994, y la discusión pública vuelve a girar sobre idénticos temas: ¿qué hacer para que todo vuelva a la normalidad?, y que las familias, células ancestrales de creación de riqueza, vuelvan a tener excedentes pecuniarios susceptibles de inversión. Ahorradores que en ocasiones no entienden que sus depósitos en entidades financieras no reciben interés alguno o reciben un interés inferior a la inflación, que sus planes de pensiones o sus fondos de inversión tengan ahora un valor similar y a veces inferior a sus aportaciones, o que sus acciones tengan un valor menor que el de compra.

A medio plazo, la inversión en productos financieros podría adquirir mayor dinamismo si como resultado de estas convulsiones sistémicas, las familias comienzan a asignar un riesgo mayor que en el pasado a sus inversiones en vivienda, corrigiendo así el sesgo inveterado a favor de esta última en el patrimonio del sector. Finalmente, cualquiera que sea el perfil del inversor potencial en función del riesgo, es determinante que esté en condiciones de elegir entre los productos bursátiles cuyo riesgo y rentabilidad sean aprehendidos sin ambages.

SIGLAS Y ACRÓNIMOS

PIB	Producto Interior Bruto
RDH	Renta Disponible de los Hogares
INE	Instituto Nacional de Estadística
EPA	Encuesta de la Población Activa
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
EOC	Entidades Oficiales del Crédito
FIM	Fondo de Inversión Mobiliaria
CTNE	Compañía Telefónica Nacional de España
IGBM	Índice General de la Bolsa de Madrid
LMV	Ley de Mercado de Valores
IBEX-35	Índice Bursátil Extraordinario
INB	Índice Normal de la Bolsa
ITB	Índice Total de la Bolsa
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
DVF	Diversificación Financiera
RF	Renta Fija
RV	Renta Variable
PDI	Protector del Inversor
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
BOL	Banca On Line
EFF	Encuesta Financiera de las Familias
MEFF	Mercado Español de Futuros Financieros
RPC	Renta Per Cápita
CATS	Computer Asisted Trading System
CEE	Comisión Económica Europea
CF	Comunicación Financiera
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores