

### LA REVALORIZACION DEL PATRIMONIO EN ACCIONES

La Bolsa ha adquirido una creciente importancia desde hace unos cinco años en la sociedad española. Por una parte, ha aumentado el número de españoles que han invertido sus ahorros en acciones generalmente a través de Bancos y, en menor medida, de las Cajas de Ahorros. Simultáneamente, el capital extranjero ha apostado por la salud de la economía española con fuertes inversiones, aproximadamente el 25% de la contratación total en los dos últimos ejercicios. Además, en repetidas ocasiones, la inversión extranjera ha favorecido la formación de expectativas positivas del inversor nacional multiplicando sus efectos. Esta mejora de la afluencia de público a la Bolsa se ha producido en una coyuntura favorable presidida por las siguientes circunstancias:

- \* A partir del último trimestre de 1982 se rompe la línea descendente del ciclo anterior y el año 1983 (primero del cuadro nº 1) puede considerarse como el de comienzo de una reacción alcista que se prolonga más allá del "crash" de octubre de 1987, a impulso de los buenos resultados empresariales.
- \* La incorporación de nuevas sociedades a Bolsa, el volumen de las ampliaciones tradicionales, y las emisiones de bonos convertibles muestran una mayor propensión a la financiación de las empresas españolas a través de Bolsa.
- \* La interdependencia de los mercados obliga a comparar los ratios españoles con los de las principales bolsas mundiales y tanto la rentabilidad media de dividendos 4, el PER medio, 15,6, y la relación media cotización/valor contable, 1,2, (30.XII.1988), de la Bolsa de Madrid (70% de la contratación nacional) presentan unos valores por encima de la media mundial. Si por su singularidad se separan los valores de la Bolsa de Japón de la media internacional, el PER de la Bolsa de Madrid sólo es inferior al de la Bolsa alemana, es decir, la Bolsa de Madrid es la segunda más cara de Europa. La reva

Cuadro nº. 1

Comportamiento de la Bolsa 1983-1988

	(1) Valor adquisitivo de la peseta	(2) Capital nominal de la Bolsa de Madrid Miles de millones	(3) Capital efectivo de la Bolsa de Madrid Miles de millones	(4) Capital efectivo en relación a capital nominal (4)=(3)x1000 (2)	(5) Rentas pagadas Miles de millones
1983	1.000	1.627	1.711	1.052	170
1984	1.113	1.753	2.294	1.309	119
1985	1.210	1.887	3.007	1.594	128
1986	1.318	2.201	6.476	2.942	174
1987	1.388	2.466	7.745	3.141	193
1988	1.454	2.946	10.311	3.500	280

  

	(6) Capital efectivo + rentas pagadas Miles de millones	(7) Capital efectivo + rentas pagadas 1983=1000	(8) Relación de (7) respecto al valor de la peseta (8)=(7)x1000 (1)	(9) Contratación efectiva en la Bolsa de Madrid Miles de millones	(10) Contratación efectiva en relación capital efectivo (10)=(9) (3)
1983	1.881	1.000	1	137	8
1984	2.413	1.283	1,15	286	12
1985	3.135	1.667	1,38	493	16
1986	6.650	3.535	2,67	1.157	18
1987	7.938	4.220	3,04	3.696	48
1988	10.591	5.630	3,87	2.427	24

lorización media de la Bolsa española en la fase ascendente del último ciclo ha ido muy por delante de los mejores beneficios en las empresas cotizadas y desde este punto de vista los valores de las mismas ya no son tan competitivos. La

caída de la contratación extranjera, 38%, en 1988 mayor que la disminución de la contratación de valores mobiliarios apoya este juicio sobre la excesiva cotización de algunos valores y la ralentización de la contratación y de la revalorización respecto a la primera parte de 1987.

A pesar de estos elementos que parecen apuntar a que las expectativas de generación de grandes plusvalías han pasado en la Bolsa española, la naturaleza de la misma Bolsa y su papel en el sistema financiero nacional es hoy completamente distinto del de hace seis años. Sin analizar las futuras consecuencias de las nuevas normas sobre regulación del mercado bursátil que tienen una gran transcendencia para el mismo, la evolución del mercado de renta variable (acciones) en el período 1983-1988 revela unos cambios cuantitativos de tal naturaleza que bien se puede decir que el mercado de acciones de 1989 poco tiene que ver con el de 1982 y que los efectos positivos o negativos de la inversión bursátil afecta cada día a mayor número de personas como los datos del cuadro nº 1 tran:

El capital nominal, aproximadamente, se ha multiplicado por 1,8 y el capital efectivo por 6 respecto a los valores de 1983. En el mismo período, la contratación efectiva fue 17,7 veces mayor en 1988, después del "crash" de octubre del 87, y en este año llegó a ser casi 27 veces superior. Aunque la participación extranjera se sitúe en torno al 25% en 1988, y en 1987 fuese casi la tercera parte del total nacional, el resto de la contratación se realizó por residentes (instituciones o particulares).

Sin poder hablar de popularización de la inversión en acciones, el segmento de población que tiene acciones y se preocupa de

este mercado ha aumentado al amparo de la general revalorización de las acciones y de la publicidad de nuevas empresas que han salido a Bolsa después de utilizar ampliamente los medios de comunicación para colocar sus valores entre un amplio sector del público.

Pensando en la utilidad de disponer de un pequeño estudio explorativo sobre los poseedores de acciones y contando con escasas fuentes de información (1) se ha redactado la presente nota. En primer lugar, los datos del cuadro nº. 1 revelan un elevado rendimiento para el inversor en acciones que hubiera "entrado" a la Bolsa en 1983. Frente al trabajador asalariado que hubiera conseguido mantener el valor adquisitivo de sus ingresos de trabajo al nivel de 1983 (y una buena parte de los asalariados se encuentran en esa situación) el inversor medio en acciones que entrara en 1983 y vendiera al finalizar 1988 ha multiplicado su inversión por 3,87 en pesetas constantes. Obviamente, se está analizando una inversión en valores que se han revalorizado según el índice general de la Bolsa de Madrid. El inversor que haya tenido la "suerte", la intuición, o la capacidad de análisis de elegir valores del sector de construcción o alimentación habría multiplicado su inversión inicial por 6,7 o por 8, respectivamente. Al contrario la revalorización en eléctricas sólo alcanza un valor de 2,2.

La ratio: volumen de contratación en relación al volumen de acciones presentes en el mercado se ha multiplicado por tres, a pesar del retroceso ligado, sin duda, al "crash" de octubre de 1987. Este indicador muestra el mayor dinamismo de la Bolsa y que los nuevos inversores, a diferencia de los tradicionales, preocupados más por el dividendo que por la plusvalía, han buscado el beneficio a corto con un mayor movimiento de su patrimonio en acciones. No resulta, en modo alguno, forzado deducir de estas circunstancias del mercado que una buena parte de las ganancias conseguidas en los últimos años no se hayan reinvertido por los vendedores y esas plusvalías hayan acudido a inversiones inmobiliarias o a gastos de consumo incrementando así la compra de viviendas y de bienes duraderos (automóviles, electrodomésticos) de las familias españolas.

¿Cuál es el perfil sociológico del inversor en Bolsa?. Se dispone de poca información respecto a este tema. No obstante, se intentarán utilizar los datos disponibles para describir las características más importantes. Las estadísticas del Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio Neto que podía ser la principal fuente de información ofrece los siguientes problemas: 1º El escaso número de declaraciones presentadas: 781.410 en 1987 (ejercicio de 1986) y 542.472 en 1984 (ejercicio 1983); 2º Los problemas de valoración de los distintos elementos que componen el patrimonio familiar; 3º La ocultación que se presume importante. Sin embargo, como orientación y para observar los cambios no parece aventurado inferir: a) las familias con declaración sobre el patrimonio se sitúan en un estrato medio-alto o alto de la sociedad española con mayor presencia de inversores en Bolsa; b) los problemas estadísticos en 1986, no son muy diferentes de los de 1983 respecto a la comparación de valores.

Cuadro nº 2

Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio Neto

	<u>Año 1986</u>	<u>Año 1983</u>	<u>% Variación</u>
Número de declaraciones	781.410	542.472	30,6
Porcentaje de declarantes con acciones cotizadas en Bolsa	37,2	30	19,4
Porcentaje del valor patrimonial de las acciones cotizadas en Bolsa	10,15	5,26	2,93

En 1983, 163.000 familias declaraban tener acciones; en 1986 eran 291.000 con un aumento del 78% en sólo tres años. Si se dispusiera de los datos estadísticos de las declaraciones presentadas en 1988 (ejercicio 1987), sin duda el aumento de propietarios de acciones cotizadas sería muy superior. Consecuencia de la revalorización de la Bolsa y del mayor porcentaje de inversiones el valor patrimonial en acciones cotizadas en Bolsa se dobló en tres años, y

estadísticamente representan más del 10% del valor patrimonial de los declarantes. El auge de la Bolsa está, sin duda atrayendo, nuevos inversores y los planes de inversión del sector de mayor status (7% aproximadamente del número total de hogares españoles) se han inclinado relativamente más hacia el mercado de acciones.

---

(1) Boletín estadístico del Banco de España. Memorias de la Bolsa de Madrid, Boletín del Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid, preguntas específicas del sondeo cuatrimestral de la Fundación FIES sobre el I.S.C., Memorias de la Administración Tributaria.