

EL MERCADO DE CAPITALS

El mercado de capitales comprende el conjunto de mercados de activos financieros negociables con vencimientos superiores al año, por lo que su delimitación frente a los mercados monetario y de deuda pública resulta difusa y, de hecho, presenta solapamientos con ellos en la emisión y negociación de la mayor parte de los activos financieros públicos y en determinados activos privados, como los pagarés de empresa.

Coexisten en el mercado de capitales muy diversos emisores, títulos, modalidades de contratación y participantes, que se suelen sistematizar desde la perspectiva de los mercados (de emisión y de negociación) y de la renta (fija y variable) que proporcionan los títulos a los inversores.

En el mercado primario, o de emisión, las unidades económicas con déficit (administraciones públicas, empresas no financieras e instituciones financieras) realizan las emisiones de activos financieros para su colocación entre las unidades con superávit (en general, familias e instituciones financieras) y la consiguiente captación de la financiación requerida. En este ámbito, el concepto de emisiones netas se corresponde con la diferencia entre las nuevas emisiones en un período y las amortizaciones de emisiones preexistentes durante el mismo.

A lo largo de los últimos años, las emisiones de renta fija ofrecen un panorama en el que destaca el papel preponderante de las administraciones públicas y la mayor cuantía de amortizaciones frente a nuevas emisiones en empresas industriales e instituciones financieras. En un contexto

de tipos elevados y contingentación del crédito bancario, los únicos activos de renta fija privada que han visto incrementar sus emisiones han sido los pagarés de empresa. Dentro de esa escasez generalizada de emisiones de renta fija, es de destacar, asimismo, el creciente peso del sector exterior en emisiones y colocaciones, desde 1989, y la reducción drástica de las emisiones de obligaciones convertibles en 1990, como consecuencia del comportamiento del mercado secundario, con caídas relevantes en las cotizaciones que dejaron elevadas proporciones de obligaciones sin convertir.

En el mercado primario de renta variable, los principales emisores —empresas industriales e instituciones financieras— también se han visto afectados, desde 1989, por factores que han dificultado las coloca-

ciones, tales como la preferencia de los inversores por la liquidez, el bajo riesgo y la elevada rentabilidad de los títulos del mercado monetario y las desinversiones generalizadas que siguieron a la caída de las cotizaciones en octubre de ese año. La recuperación posterior de 1990, ante la elevación en los tipos de interés y el mantenimiento de la tasa de inflación, sólo puede explicarse por las restricciones en el crédito al sector privado en confluencia con la reducción de los beneficios de las empresas industriales, lo que, al disminuir también las posibilidades de autofinanciación, pudo obligarlas a recurrir a la financiación mediante capital de riesgo.

El mercado secundario, o de negociación, comprende la Bolsa, como mercado de capitales más importante y organizado, pero también

MERCADO DE EMISIONES
(Miles de millones de pesetas)

<i>Emisiones netas</i>	1989	1990	1991
Mercado de capitales			
Nuevas emisiones	1.577,8	2.150,4	2.191,9 (sept.)
Instituciones financieras			
Renta fija	- 237,1	- 166,8	181,0 (sept.)
Renta variable (1)	204,1	287,7	315,8 (sept.)
Administraciones públicas			
Renta fija (2)	1.540,4	1.718,1	1.196,6 (oct.)
Empresas no financieras			
Renta fija	- 128,5	- 15,2	224,5 (oct.)
Renta variable (1)	198,9	326,6	239,7 (sept.)

(1) Emisiones con aportación de fondos

(2) Deudas negociables de las administraciones públicas.

Incluye las emisiones netas de letras y pagarés del Tesoro que, para estos periodos, han sido de:

1989 1.265,3

1990 1.115,3

Enero-agosto 1991 1.074,3

BOLSA
(Millones de pesetas)

VOLUMEN NEGOCIADO

	1989	1990	1991 (sept.)
MADRID			
Renta fija	141.613	296.519,5	235.527,3
Renta variable	3.817.047	3.706.702,4	4.027.952,0
Fondos públicos	64.049	127.327,7	128.640,5
BARCELONA			
Renta fija	21.894,3	48.174,1	28.793,4
Renta variable	521.704,5	469.179,9	321.610,3
Fondos públicos	6.990,3	12.741,4	4.590,8
BILBAO (1)			
Renta fija	95.277,9	91.946,7	42.112,0
Renta variable	253.560,9	212.252,7	383.801,4
Fondos públicos	14.494,7	—	—
VALENCIA			
Renta fija	5.626,1	9.133,7	6.164,7
Renta variable	91.620,9	68.249,7	49.418,4
Fondos públicos	972,3	883,2	733,0
TOTAL			
Renta fija	264.411,3	—	—
Renta variable	4.683.933,3	4.456.384,7	4.027.952,0
Fondos públicos	86.506,3	—	—

INDICE GENERAL

	1989	1990	1991 (29 nov.)
MADRID (cierre)	296,6	223,3	246,42
Base 31-12-1985			
BARCELONA (cierre)	329,27	216,07	217,73
Base 1-1-1986			
BILBAO (cierre)	415,20	299,16	324,42
Base 31-12-1985			
VALENCIA (cierre)	237,83	183,0	202,4
Base 31-12-1985			

CAPITALIZACION BURSATIL

	1989	1990	1991 (31 oct.)
MADRID	21.104.513	17.136.717	19.975.911
BARCELONA	19.230.901,5	16.345.546,8	—
BILBAO	—	—	—
VALENCIA	10.137.600	10.051.900	—

(1) A partir de septiembre de 1990, la Bolsa de Bilbao no facilita información separada de fondos públicos. Para 1990 y 1991, están englobados en renta fija.

variable (que supone alrededor del 88 por 100 del total). Se trata, además, de un mercado fuertemente concentrado en los sectores de empresas eléctricas y bancos (35 por 100 del mercado), estrecho (en 1990, de las 867 sociedades admitidas a cotización, sólo 740 han podido considerarse «activas») y cuyas cotizaciones infravaloran, en general, el potencial de realización de beneficios de las empresas, frente a la sobrevaloración de factores extramercado.

En el transcurso de los últimos años, la Bolsa española ha ofrecido diversas oscilaciones de caída y recuperación, en volúmenes y cotizaciones, que, a grandes rasgos, han pasado por la caída de octubre de 1989 y la lenta recuperación de los primeros meses de 1990, la posterior reacción a la baja a raíz de la invasión de Kuwait, que perduró hasta las cifras finales de 1990, y, una vez solventada esa incertidumbre, la nueva recuperación durante los tres primeros trimestres de 1991.

A la luz de los últimos datos disponibles, la tendencia es, sin embargo, a la baja, debido a múltiples factores entre los que pueden destacarse la caída en los beneficios empresariales, el mantenimiento de una política monetaria restrictiva, que corta las expectativas de descenso de los tipos de interés, y la resistencia a la baja en la tasa de inflación; sin olvidar la incidencia de las tendencias bajistas en los principales mercados bursátiles internacionales y la incertidumbre acerca de su evolución durante 1992.

otros que funcionan fuera de ella, como el de cédulas hipotecarias, el de deuda pública anotada o el de renta fija de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF). Por lo que se refiere específicamente a la Bolsa, su estructura, agentes y condiciones de operatoria actuales se gestan en la Ley de Reforma de 1988 y, visto desde una panorámica global, representa un

mercado que prácticamente ha abandonado el parqué como lugar de contratación (86 por 100 del total negociado se hace ya a través del mercado continuo), que se polariza sobre la Bolsa de Madrid (en 1990, supuso el 81 por 100 de la contratación total, frente al 10,7 por 100 de Barcelona, el 6,6 por 100 de Bilbao y el 1,7 por 100 de Valencia) y en el que, sobre todo, se negocia renta