

LOS 4 PECADOS DE LA BOLSA



**Concentración sectorial, estrechez
de la reglamentación, falta de
información y organización
del sistema de agentes**

EL sonido del timbre se esparce por última vez en la sala. Apenas diez minutos más y una nueva sesión de la Bolsa reflejará la decepción y el índice de incertidumbre que atesora un país que intenta caminar hacia la democracia. Un hormigúeo bullicioso y desordenado, en el imperio de la corbata y la cartera, levanta tímidamente sus cuencas oscuras hacia el panel. En la calle, con la plaza de la Lealtad apretada de automóviles indiferentes, los chóferes y una vieja lotera —paradojas de la vida— miran con aire receloso la compacta figura del vetusto edificio. En su vientre alborotado las bilis coyunturales amarillean el semblante de tres millones de españoles.

La Bolsa, esa gran señora ensortijada que sólo unos pocos entienden, caprichosa y embaucadora de capitales évidos de fortuna, ha perdido poco a poco, en los dos últimos años, su atractivo ante la preocupación y desencanto de capitalistas, estudiosos, del pueblo y del propio Gobierno. Sin conocer tal vez un nuevo mínimo del año dejó atrás la sala de la oferta y la demanda, las corbatas y el ejército de guarismos terriblemente indiferentes.

UN RELEVO IMPORTANTE

Con el nuevo año un relevo importante se ha producido en la dirección de la Bolsa madrileña. Pedro Rodríguez Ponga, un síndico que, tras doce años, sesión a sesión, se había convertido en parte integrante de la propia Bolsa, hasta el punto de que era

prácticamente imposible referirse a uno sin hablar del otro, y viceversa, ha dejado paso a Jaime Aguilar Otermin. Elegido el pasado día 9 por sus compañeros, tomó posesión de su cargo como nuevo síndico del mercado bursátil de la capital de España el 20 de enero.

Sin embargo, aunque sólo fuera por cortesía, la alcaldía señora no ha querido recibir a su nuevo síndico con sus mejores galas. Caminando por debajo de la par, el mercado de valores madrileño ha asistido al relevo sin apenas protocolo, tal vez sumido en su propia desventura, que es la de un buen puñado de inversores.

—En la Bolsa española ocurre que después de una época de una gran brillantez de cambio han aparecido, en 1976, dos clases de incertidumbres, que han operado de una manera negativa: una serie de incertidumbres políticas, que han incidido, sobre todo, en el primer semestre del año, y

unas incertidumbres económicas, registradas, sobre todo, en el segundo semestre, que han situado a la Bolsa en una línea de cambios muy baja con respecto a 1975, y han colocado igualmente a la Bolsa en una situación de expectativa, de cierta inseguridad; una situación que ha calificado de flotación, que corresponde a una etapa incierta, en la que se mezclan la esperanza y la incertidumbre en que estamos todos insertos.

Esperanza e inseguridad, un binomio que define exactamente la situación anímica de un país que intenta poner a las a la democracia. El señor Aguilar, un hombre tal vez tímido, pero tremendamente optimista, quiere limar asperezas, suavizar la carga emotiva que polariza esa pregunta que está en la mente de todos: ¿Qué pasa en la Bolsa? ¿Qué ocurre verdaderamente en el mercado bursátil español?

LA REACTIVACION NO ESTA PROXIMA

—Señor Aguilar, usted alude a la esperanza como elemento reactivador; pero, ¿hasta cuándo? ¿Cuándo tocará fondo esta difícil situación? ¿Para cuándo la reactivación bursátil? Rodríguez Ponga también era optimista, y en octubre del 75 manifestaba públicamente que la reactivación estaba cerca.

—La reactivación yo creo que no se ve próxima porque los problemas económicos provocados por la crisis del petróleo se han vuelto a replan-

Los cuatro pecados de la Bolsa

tear, y entonces yo entiendo que ésta es una circunstancia importante, muy importante, para que la reactivación quede aplazada. Me parece que en estos momentos lo que hay que esperar más bien es una situación oscilante, de pequeños movimientos de recuperación y de desfallecimientos, hasta que realmente las grandes incógnitas de la política y de la economía nacional e internacional se encaucen. Lo que al principio de los años setenta parecía que iba a ser una línea continua, indudablemente en 1973 se quebró y ahora se ha vuelto a quebrar, no con la misma importancia que en el '73, y, por lo tanto, tenemos que esperar a ver cómo se encaja este «shok».

—Bien, pero esta situación, si no lo es ya, llegará un momento en que se haga insostenible. El retraimiento inversor, el dinero inmovilizado, la fuga de capitales y el decaimiento de la actividad industrial son fieles indicadores de la actividad del mercado bursátil. ¿Qué soluciones viables se vislumbran a corto plazo? En estos momentos, ¿se hace necesaria una intervención del Banco de España?

—La intervención del Banco de España es algo que escapa no a mi opinión, pero, por supuesto, a mis atribuciones. Es lógica una actitud vigilante del mercado por parte del Banco, sobre todo teniendo en cuenta el volumen de personas interesadas. Creo que en estos momentos está mucho más atento que actuante. Está en una posición vigilante, como, en definitiva, estamos todos, previendo quizá la posibilidad de frenar algún movimiento exagerado de pánico, que de momento no se observa. Por otra parte, las únicas medidas que en este momento hay que aplicar a la situación son las de paciencia, prudencia y esperar a que las incógnitas a las que me he referido antes se vayan resolviendo. Nosotros como técnicos estamos aprovechando la ocasión para perfeccionar nuestro sistema de liquidación, las normas de contratación, analizando nuestra propia estructura y preparándonos para el momento en el que el mercado adquiera un desarrollo optimista, alegre y más confiado, que, sin duda, ya lo veremos.

REFORMA DE LA BOLSA

—Desde hace algunos años, especialmente en los últimos meses, sistemáticamente, técnicos y estudiosos del tema han señalado la necesidad de reformar la Bolsa española. Nuestro mercado bursátil apenas ha evolucionado para adecuarse al momento presente y adolece o conserva algunos desfases internos. A tenor de estos juicios, ¿es necesaria una reforma? ¿Qué hay que modificar en la Bolsa española?

—En realidad yo creo que en el terreno de la información, en el plano de estimular a que vengan nuevas empresas al mercado, al analizar nuestra propia estructura profesional; a considerar detenidamente la oportunidad de incorporar nuestra operatoria del mercado a plazo y, por supuesto, a mejorar nuestros métodos

—labor en la cual estamos realizando un importante esfuerzo, y con unos frutos ya importantes—, me parece que son las medidas más oportunas por las que estamos luchando e intentado mejorar en el mercado en estos momentos.

Serío, e incluso pensativo, Jaime Aguilar echa un vistazo a las cotizaciones del día que le acaban de pasar. El tema de la reforma, en este tiempo en el que este vocablo se ha convertido en el eje de la propia realidad del país, es tal vez demasiado complicado para el hombre de la calle. Sin embargo, me gustaría citarle cuatro grandes pecados de los que se acusa a la Bolsa.

—En primer lugar se le acusa de una desmesurada concentración sectorial y dimensional. Escasa diversificación; tan sólo unas quinientas empresas de las veinte mil censadas en el año 1975 (el 2,5 por ciento) están admitidas a cotización.

—Efectivamente, la concentración sectorial supone una crítica muy razonable. En la Bolsa únicamente la cuarta parte de las sociedades que se cotizan pertenecen al sector industrial; casi las tres cuartas partes restantes son sociedades de servicios: financieros, eléctricos, monopolios, etc. De manera que la concentración sectorial es una realidad. El ideal es, indudablemente, que las sociedades que necesiten gran capital acudan a la Bolsa. ¿Cómo se puede conseguir esto? Yo creo que es un problema más bien de mentalización. Una vez superada la fase de que la financiación de las empresas corresponde a los grupos familiares o a unos grupos minoritarios, cuando empiecen a convencerse de que la Bolsa es un sistema de financiación importante y lo descubran, pues poco a poco las empresas irán acudiendo al mercado, y es entonces cuando se podrá atajar esta crítica de la concentración sectorial que usted me ha planteado.



EL PAPEL DE LA BANCA

—En segundo lugar se acusa a la Bolsa de la estrechez de su reglamentación. El papel que juegan los Bancos es desmesurado en relación con la contrapartida de la escasa responsabilidad que tienen.

—Como sector, indudablemente, los Bancos es el sector más importante del mercado, y creo que con ello han conseguido una difusión de la propiedad mobiliaria, que es muy de agradecer. Yo la última cifra que recuerdo, por ser la más reciente, es la información que nos facilitó hace unos días el señor Termes en el Banco Popular, que decía que contaba con cien mil accionistas. Creo, pues, que en este sentido los Bancos han hecho un importantísimo servicio al mercado. El hecho de que tengan un papel preponderante en la Bolsa habría que



atribuirlo más bien a que todavía las empresas industriales no han reconocido el valor de la Bolsa como sistema de financiación. Cuando, junto con los Bancos, acudan más empresas, la situación quedará equilibrada.

—El futuro de la Bolsa como mercado seguirá siendo problemático mientras la función de los agentes de cambio no experimente drásticos cambios. Dado su ingente trabajo burocrático resulta difícil justificar el decreto de 23 de agosto del '75, por el que se limita a ciento setenta el número de agentes en activo para las tres Bolsas hasta 1985. Este es el tercer pecado.

—Bueno, en este aspecto le diré que, concretamente la Bolsa de Madrid, en un período de diez o doce años, el cuerpo de agentes ha pasado de cincuenta a ochenta y seis. Este es, sin duda, un salto bastante importante. A mí me parece que el problema más importante no está en el número, sino en conseguir una organización más perfecta; y esto sí que está en el talar, porque creo que tendremos que avanzar, y avanzaremos, a través de unas asociaciones profesionales; asociaciones de agentes que permitan mayor y mejor funcionalidad, mayor continuidad en el tiempo, la incorporación de servicios de análisis y divulgación. Por ello, a mí me parece que el problema es

más importante en el aspecto cualitativo que cuantitativo.

—Un problema citado de pasada y que constituye otro de los grandes contras de la Bolsa. Me refiero a la información. El inversor, el hombre que expone su dinero, carece de información.

—Indudablemente es un tema en el que tenemos que mejorar. Sin embargo, habría que reconocer que en estos últimos años los medios informativos, los Bancos, las sociedades de gestión, las sociedades de cartera, los fondos de inversión, los servicios de estudios de los Colegios de Agentes de Cambio y Bolsa han aportado su esfuerzo en pro de la divulgación, y en este momento está a disposición del público, y los analistas, y gestores en general, una información que, si bien no podemos calificar, ni mucho menos, de perfecta, sí muchísimo mejor y más importante que con la que hace unos años contábamos.

Ahorros, se celebró un coloquio, en el que intervinieron diversas personalidades del mundo financiero, en el que se puso de manifiesto la necesidad de una política bursátil.

—Yo creo que todos los puntos que hasta ahora hemos analizado —de estimular la información, fortalecer el estatuto profesional de los agentes, perfeccionar la liquidación, establecer unos sistemas cada vez más perfectos de contratación, estimular a las empresas para que acudan al mercado y la propia actuación del Banco emisor—, todo ello, combinado, constituye una política bursátil a la cual se le está prestando ya desde ahora una atención creciente, que yo creo que se podrá mejorar, y que se mejorará, sin duda, en el futuro.

—Desde hace algún tiempo, sobre todo desde el paulatino perfeccionamiento de los medios de comunicación, existe algún sector técnico partidario de la centralización de la Bolsa. Abundando en este tema, ¿es per-

je. La interrelación entre las tres Bolsas me parece, por lo tanto, la consecuencia evidente de la oportunidad de que de hecho existan varios mercados.

—Hablemos ahora de la categoría internacional de la Bolsa española. Creo recordar que en mayo de 1973, en el contexto del crecimiento de las Bolsas mundiales, España ocupaba la tercera posición. ¿Tiene interés la Bolsa española para el inversor extranjero?

—Durante muchos años el inversor extranjero se ha visto fuertemente atraído por nuestra Bolsa. Es evidente que después de los años florecientes, los años comprendidos entre 1968 y 1972, a partir del declive o la vacilación en la línea de los cambios, algunas inversiones extranjeras se han ido retirando; pero a mí me parece que este país despierta interés para las inversiones reales. Sigue despertando interés como centro de

me parece interpretar una esperanza grande en la decisión y en la firmeza con que el Gobierno está llevando la evolución política, a pesar de todos los tropiezos que se encuentra en su camino y que encontrará, sin ninguna duda. Creo que lo que tiene sensibilizada a la Bolsa es la realidad económica —unas cifras macroeconómicas, que en 1976 han sido flojas; negativas en cuanto a paro, comercio exterior, inflación, desarrollo del producto interior bruto (PIB)...—. Esto es lo que ahora preocupa más a la Bolsa. Y el mero hecho de que esta preocupación está llegando a las altas esferas del Poder permite afirmar que la Bolsa lo acusa de una manera positiva a través de esta situación un poco tristonza, un poco incierta, en que está el mercado; pero que supone una especie de flotación, con pequeñas reacciones y pequeños retrocesos, que no demuestran, de ninguna manera, la existencia de pánico, de desfallecimiento total, sino más bien la fidelidad de mucho público, que está soportando con esperanza y con ilusión el que los cambios importantes en el terreno económico y político se culminen y que iniciemos una etapa de menores incertidumbres.

LOS PERJUDICADOS

—Hablemos, por último, de los grandes perjudicados con la situación de la Bolsa, del pequeño inversor, de la gente que arriesga su dinero en la Bolsa como también juega a la lotería.

—En los últimos años se ha desarrollado la inversión colectiva a través de sociedades de cartera y de fondos de inversión, que de una manera directa han ido a favorecer y a estimular la inversión de los pequeños ahorradores. Desde luego, desde que aparecen estos instrumentos, a partir de 1964, con el empuje del período comprendido entre 1968 y 1972, me parece que el pequeño inversor ha salido bien parado de la experiencia en Bolsa. Ahora, claro, el inversor que se haya incorporado en estos últimos dos o tres años, pues, indudablemente, le ha cogido la ola de baja y tiene todo el derecho a estar entristecido y desanimado. Pero en la Bolsa todo pasa; todos los cambios pasan y todos los cambios vuelven. Ya superaremos esta crisis, que, por cierto, no es la primera que yo he conocido; yo ya he conocido las crisis de finales de los años 40, 50, 60 y 70. Esta del 75 y 76 ha supuesto una precipitación en este ciclo que he mencionado. Pero, sin duda, también pasará y los tiempos se enderezarán y el pequeño inversor encontrará otra vez en la Bolsa un buen refugio.

—Y entonces, con este optimismo y con el ánimo de la Bolsa madrileña ¿qué le aconseja al pequeño inversor? ¿Qué le puede decir en estos momentos?

—Pues yo les diría simplemente que en estos momentos la Bolsa está a unos niveles que ofrecen unas rentabilidades que son dignas de tener en cuenta, y que el hecho de que haya bajado tanto la Bolsa ha sido malo para el que ha tenido que vender; pero el que no se ha visto obligado a desprenderse de sus valores puede mantener la esperanza de la recuperación, y, en todo caso, el que tenga fondos tiene la oportunidad de, por lo menos, comprar barato, que ya es algo.

* * *

El bullicio ha desaparecido prácticamente. Las corbatas y las carpetas se olvidan de guarismos durante unas horas. El panel duerme con las últimas grietas. Afuera, la lotería continúa cantando los números de la suerte y la plaza de la Lealtad se ha desprendido de chóferes y del insolente cinturón automovilístico.

Roberto SANTOS



Creo, sin embargo, que en este terreno hay que seguir avanzando.

POLITICA BURSATIL

—Señor Aguilar, dejando al margen los pecados, que, sin duda, son importantes, la Bolsa, en especial en los últimos tiempos, se ha convertido en uno de los protagonistas destacados de las tablas nacionales. El pasado lunes, organizado por las Cajas de

fecta la interrelación de las tres Bolsas españolas?

—En primer lugar yo no creo que sea necesaria la centralización de la Bolsa. El que haya diversas Bolsas en el país, incluso Bolsines, tiene la ventaja de que acerca el mercado al público, especialmente en zonas propicias. Ahora bien; esta diversidad de Bolsas debe ser combinada con una gran interrelación y una gran colaboración entre ellas, adoptando modos iguales de operar, de intercambiarse información, de estimular el arbitra-



atracción del turismo y también lo va a volver a despertar para las informaciones financieras.

EL REFLEJO POLITICO

—Señor Aguilar, la Bolsa, que, según Sayous, «tiene adjudicado el papel de establecer en cada momento una especie de índice medio del dinero de que disponen los capitalistas y especuladores, y es la gran reserva colectora de los capitales de ahorro», es, sin duda, un fiel barómetro de la situación social, política y económica del país. Es tal vez el instrumento más sensible, que detecta inmediatamente el nivel de incertidumbre o de inseguridad de una sociedad. Es por ello que en estos momentos hay una pregunta obligada en la mente de todos: En las últimas semanas del año anterior el papel de la política había perdido cierto interés o, mejor, cierto reflejo en la Bolsa; sin embargo, ahora, con los lamentables sucesos acaecidos en este mes, el factor político parece que vuelve a predominar en el ambiente bursátil.

—Yo creo que, a pesar de los hechos lamentables ocurridos últimamente, la Bolsa está mucho más sensible a lo estrictamente económico que a lo político. En definitiva, a mí

