

# NUESTROS CONFERENCIANTES

## «La Inflación y la Bolsa»

Por Mauro Comín

El día 22 de marzo, nuestro consocio, D. Mauro Comín, Vocal de la Sección de Ciencias Morales y Políticas, ocupó la tribuna del Centro. Su conferencia formaba parte del ciclo organizado por su Sección.

Presentó al conferenciante el Presidente del Centro Sr. Aguadé, diciendo que todos esperaban oír al Sr. Comín en el desarrollo de un tema tan trascendente como es el que tiene anunciado: *La Inflación y la Bolsa*. Le felicitó por el estudio que sin duda había de gustar a los concurrentes, habida cuenta de la competencia que en asuntos económicos tiene el Sr. Comín.

Dada la extensión de la conferencia vamos a dar un resumen de la misma:

La inflación es una situación especial en Economía y extraordinariamente importante como lo saben perfectamente hasta las amas de casa.

La inflación o subida de precios es simplemente un cambio de medida. Si el trabajo se remunera tres veces más y las cosas aumentan tres veces de precio, pongamos por ejemplo, la situación del trabajador es aproximadamente la misma que antes de la inflación.

No todos los mercados se ajustan con la misma facilidad a la inflación. El Mercado de capitales se ajusta muy mal a esta situación de desvalorización de la peseta.

El Mercado de capitales está compuesto por aquella clase de bienes que las personas adquieren no para utilizarlos sino para obtener una renta.

En términos generales, con un capital ahorrado se pueden hacer las siguientes inversiones: adquirir una finca rústica y urbana para arrendarlas, prestar dinero en hipoteca, invertir en fondos públicos, especular en solares, adquirir valores bursátiles, etc. Montar un negocio propio ya no entra dentro del mercado de capitales en este sentido porque no se ofrece ese capital.

La legislación no se ha acoplado a la circunstancia cambiante del valor de la peseta. La renta se congela en los arrendamientos y el poder adquisitivo del arriendo va disminuyendo de año en año en perjuicio del propietario.

Otras veces son los tipos de los préstamos los que no se ajustan a la inflación. Por ejemplo, los Bancos deberían subir los tipos tanto en cuentas de ahorro como en préstamos. Con la inflación acumulativa del 8 % no tiene sentido prestar dinero al 7 ni recibirlo al 2 %.

Ahora veamos el caso algo más complicado de la inversión en acciones bursátiles.

Si la inflación es de un 8 % aproximadamente las acciones para ser rentables deben dar más de un 8 %. ¿Lo dan efectivamente?

En términos generales diremos que sí. Pero hay que aclarar algunos conceptos. 1.º La renta de las acciones está compuesta de dos partidas: el dividendo y el cupón de ampliación. 2.º El valor del cupón es además función de la cotización de la acción.

Para facilitar a los no iniciados diremos que la vaca da leche y terneros. La leche es el dividendo. Es una renta conocida y regular. Por el contrario, no todos los años cría; las acciones, el cupón de ampliación. Y lo que es peor, el valor de esos terneros es sumamente variable. Así como en nuestro país el valor del ganado es bastante regular imaginemos una nación como Argentina y en el siglo pasado, por ejemplo, cuando el valor de la carne era muy fluctuante porque dependía del tráfico internacional que sufría grandes alteraciones a causa de las guerras y la política. Algo parecido pasa con el cupón. Si la acción

está alta, y suele estarlo cuando lo está toda la Bolsa, el ternero se paga bien pero si la Bolsa está en el momento de baja el cupón se paga poco.

Como la bolsa tiene unos ciclos de alzas y bajas, ciclos muy pronunciados, la manera de eliminarlos es coherer un plazo suficientemente largo de tiempo. Entonces promediamos el valor de esos cupones que unos años valen mucho y otros poco.

Hay otra manera de presentar el cálculo que será más fácil de entender. La mayoría de los inversores en Bolsa no venden sus derechos. Con lo cual resulta que crían ellos mismos sus terneros.

Cualquier inversor de Bolsa sabe que su cartera está compuesta por dos grupos de acciones. Las primitivas que se adquirieron en Bolsa a un cambio por ejemplo de 300<sub>0</sub><sup>0</sup> y las de ampliación que posteriormente se han ido suscribiendo acciones a la par o sea a 100<sub>0</sub><sup>0</sup>. El cambio de adquisición de la cartera es un promedio. O sea que todo inversor que acude a las ampliaciones va reduciendo progresivamente el costo medio de sus acciones. Si en la cotización no subieran ni bajaran como pasa por ejemplo con las obligaciones se produciría un beneficio ineluctable puesto que los costos se van reduciendo y los precios de venta se mantienen constantes. Pero los precios de venta no solamente son variables sino grandemente variables, y para concretar el beneficio es preciso escoger dos fechas una de compra y otra de venta. Y ver los resultados obtenidos.

Este cálculo sencillo pero muy laborioso lo realizó (mejor dicho lo planteó) con todos los valores de la Bolsa de Barcelona el Boletín Financiero cogiendo dos fechas del 1º de Enero de 1951 al 30 de Junio de 1962. O sea 12 años y medio juntos.

Un señor compra 100 acciones Telefónicas en 1º de Enero 1951, acude a todas la ampliaciones, paga pués los desembolsos de cada año, cobra los dividendos y vende todas las acciones en Junio 1962. ¿Por cuanto ha multiplicado su capital? por 2'07. O sea que ha metido por ejemplo 100.000 ptas. en total y ha sacado en total 207.000. ¿Cuanto han subido los precios mientras tanto? Aproximadamente 2'40. O sea que no puede comprar con la venta de estas acciones el chalet, que hubiese podido adquirir antes de iniciarse la inversión porque ha subido más el precio que sus ahorros.

Pero si el capital se le ha multiplicado por 2 en acciones Telefónicas, en cambio se le habría multiplicado por 4'45 en Rif, por 5'80 en Banco Central, por 4'16 en Petrúleos, por 6'66 en Motor Ibérica. Es decir que muchos valores concurren, como vemos, sí que han salvado realmente el poder adquisitivo del capital invertido y con buen margen.

Sigamos con estas cifras: Saltos del Sil, 2'82. — Cros 2'72. — Iberduero 3'64. — Industrias Agrícolas 3'86. — Sevillana 2'16. — Fomento 1'76. — Maquinista 1'44. — Tabacos de Filipinas 3'50. — Carbueros 3'19. — Hidroeléctrica Española 2'83. — Explosivos 2'06. — Azucarera 2'77. — Catalana 1'79 etc.

En resumen vemos que casi todas han salvado el poder adquisitivo del capital y aún queda ganancia considerable.

Como vemos los resultados varían mucho de unas acciones a otras. Según los momentos que se cojan de compra y venta los resultados son también muy variables. El índice de Bolsa según el Banco de Bilbao en 1º de enero 1951 era de 230 y en Junio de 1962 era de 277.

Deberían haber cogido, para llevar a cabo este estudio, dos fechas en las que el índice de cotizaciones en ambas fuera más parecido. Sin embargo no son dos índices muy distantes teniendo en cuenta que este índice tiene su mínimo en los 200 y el máximo en 480 (que fué la cifra alcanzada en 1957). Actualmente en Noviembre de 1963 anda por los 254.

¿Puede hacerse un cálculo de la renta independiente de la cotización? Un cálculo concreto no se puede hacer porque no se puede prescindir del valor de

los terneros ya que són en realidad la parte mas importante de la cosecha de nuestra cartera. Y estos son función del índice de cotizaciones.

Entrando cuando la Bolsa está baja y decimos que está baja cuando está más cerca de los valles (índice 200) que cuando esta cerca de las alturas (pongamos 400 aproximadamente) es casi seguro que se va a obtener de la inversión una renta considerable, porque suponiendo el caso normal que será el de vender al mismo precio que se adquirieron las primitivas acciones, se produce entonces un beneficio constituido por la diferencia entre ese precio de venta y el coste medio de la cartera ya que con las sucesivas ampliaciones el costo promedio se ha ido reduciendo.

Este precio de venta no lo conocemos pero podemos prever un precio normal el cual sino se alcanza el primer año se alcanza el segundo o el tercero. Como el ciclo dura en total de 8 a 9 años, nunca hay que esperar muchos años para poder vender a un precio parecido al de compra, a no ser que se haya entrado precisamente en los momentos en que la Bolsa rozaba esa cumbre de los 400.

Entrando en precios normales y pudiendo esperar para la realización, es fácil obtener de la inversión una renta de un 9 ó 10<sup>o</sup>/<sub>o</sub>. De esta afirmación concluimos fácilmente que si hay que elegir entre tener el capital a un interés de un 3 ó 4<sup>o</sup>/<sub>o</sub> o invertirlo en Bolsa (por ejemplo en estos momentos) la elección es óbvia.

Lo más importante sin embargo es darse cuenta de este mecanismo que en realidad es sencillo de la renta de las acciones y deshacer tantos errores que ahí se prodigan. Por ejemplo la rentabilidad neta que publican los informes bursátiles de los Bancos no quiere decir prácticamente nada porque prescinde de otra renta tan importante como son las ampliaciones.

Dos valores con la misma rentabilidad neta, uno de ellos con ampliaciones y el otro sin ellas son completamente diferentes. Es mucho mejor el que tiene ampliaciones y cuanto más fuertes mejor.

No hay que temer que se acaben las ampliaciones. La cifra de dividendos suelen ser constantes con ligera tendencia al aumento pero las cifras de beneficios netos repartibles son cada año superiores al anterior. El dividendo se gira cada año sobre una cifra mayor de capital. Luego sino hubiesen ampliaciones subirían los dividendos.

Hay que darse cuenta que el índice de Bolsa tiene una oscilación periódica sinusoide. Hay años de alza y otros de baja pero se repiten invariablemente. Los precios de las mercancías, por el contrario, suben y ya no vuelven a bajar. Pero en Bolsa, repetimos, entrando a un precio y saliendo a ese mismo precio hay un beneficio importante por las ampliaciones de capital.

Sobre todo no hay que caer en el mismo error que se cayó cuando el auge. Entonces se decía que el valor normal de tal acción era 400 porque daba unos cupones de ampliación de 40 duros. Ahora se dice que el valor a 200 tampoco puede subir porque el cupón vale 20. La verdad es que ni 40 ni 20 es el precio normal del cupón que seguramente tenderá hacia 30 duros.

Para decidirse a plantar patatas no hay que hacer cálculos con el precio del año pasado a 7 pesetas. Ni con el de este año que han estado a peseta. Hay que coger un precio normal que evidentemente dista de ambos extremos.

Es difícil y arriesgado aconsejar en Bolsa; pero no estará de más que recordemos (siempre que no haya motivos externos de mucho peso como la crisis, la guerra, etc., etc.) lo que un gran financiero decía: conviene comprar cuando todos venden y vender cuando todos compran.

Muchos aplausos obtuvo el Sr. Comín al término de su notable disertación.

Seguidamente empezó el coloquio que dirigió el Presidente de la Sección, Sr. Font de Rubinat Santasusagna, en el que intervinieron varios señores so-

cios cuyas preguntas y observaciones fueron ampliamente contestadas por el Sr. Comín.

Y, finalmente, el Presidente cerró el acto con breves palabras de agradecimiento.

## HOMENAJE POSTUMO

El pasado domingo día 24 de noviembre, nuestra Sección de Tecnología y Artes Aplicadas honró la memoria de D. Conrado Felip Pagés, que fué Presidente de la Sección de Arte durante el período en que se instauraron y canalizaron los Concursos de Rosas, declarados en 1955 de Interés Artístico Nacional y que tanta fama han dado a nuestro Centro y gloria a la querida Ciudad de Reus. Al acto necrológico asistieron la Sra. Vda. Felip acompañada de sus Sres. hijos y nietos, socios del Centro, rosalistas, expositores, directivos y ex-directivos, estando representadas la totalidad de las siete secciones de la Entidad. Presidieron juntamente con los familiares el Concejal del Excmo. Ayuntamiento y socio del Centro, D. Arturo Amat Solanes; el Vicepresidente del Centro, D. José Blanch Massó y el Presidente de la Sección de Tecnología, D. Ricardo Cort Molons. A las doce horas, en la Iglesia Prioral de San Pedro, fué rezada la Santa Misa para el eterno descanso de su alma y seguidamente la numerosa concurrencia en autocares y coches particulares se trasladaron al cementerio de nuestra ciudad y ante el lugar donde reposan sus restos, el Sr. Ricardo Cort, Presidente de la Sección de Tecnología, acompañado de dos señoritas expositoras, depositó un ramo de rosas. El Sr. D. José Blanch en acertado parlamento glosó la gran figura del llorado Sr. Felip y su brillante actuación en sus cargos directivos en el Centro de Lectura. Cerró el acto Don Conrado Felip Sugañes, hijo mayor del finado, que agradeció en nombre de la familia el recuerdo tributado a su señor Padre. Entre las numerosas personalidades venidas expreso de Barcelona para sumarse al acto, queremos destacar la asistencia de un querido amigo, el escultor D. Juan Rebull, que estuvo estrechamente vinculado con el Sr. Felip durante el paso de ambos por el Centro.



Un acto del homenaje al extinto Don Conrado Felip Pagés.