

ÍNDICE HISTÓRICO DE LA BOLSA OFICIAL DE VALORES DE BARCELONA

**del Académico Numerario
EXCMO. SR. DR. D. JOAN HORTALÁ ARAU**

La finalidad de esta intervención es presentar un índice de la Bolsa Oficial de Barcelona. La Bolsa Oficial se impuso en la Ciudad Condal el año 1915, a raíz del problema conocido como “la matanza”, durante la I Guerra Mundial. Se debe tener en cuenta, justamente por la singularidad del caso, que los establecimientos bursátiles oficiales nacen en España por ley de 1831 (R.D. de 10 de septiembre) otorgándose, asimismo, la localización en la plaza de Madrid en régimen de monopolio. Ahora bien, teniendo en cuenta que el Código de Comercio de 1885, el segundo y aún vigente, establecía libertad de instalación, Bilbao creó un mercado oficial propio, que inauguró el corro el 5 de febrero de 1891 a las diez de la mañana. Mucho más tarde, como resultado de promesas político–electorales, también Valencia transformó el bolsín en bolsa oficial, que empieza a operar el primer día de octubre de 1980.

Determinada, desde el punto de vista geográfico, la organización bursátil española, cada corporación, por lo que aquí interesa subrayar, fue confeccionando índices, en períodos temporales diferentes pero con ciertas afinidades de criterio, lo cual, además del interés analítico y consolidación institucional, confería, y confiere todavía, símbolo de identidad. Barcelona empezó sus publicaciones a principios de los años sesenta (1962) i fue retrocediendo el índice hasta 1956. Madrid lo hizo más tarde y posteriormente Bilbao. Valencia, obviamente, cuando fue autorizada y, por lo tanto, la serie empieza el año 1981.

Madrid, además, dispone de un estudio histórico que elabora un índice desde 1875. Barcelona dispone igualmente de estudios históricos relativos a su evolución bursátil, no en balde la actividad (mercado libre) fue muy remarcable desde inicios del siglo XIX hasta 1915 primero y, después, desde

esta fecha hasta la prohibición que decreta la legislación franquista una vez terminada la guerra civil. Por lo tanto, el índice que ahora se presenta no pretende sino complementariedades, en un intento de disponer de una serie relativamente homogénea y ensamblada a la oficial que arranca de 1956 y refiriendo solamente el negocio de la renta variable, por otra parte, sustantivo y principal en Barcelona durante el período.

Clases, naturaleza y cálculos de los índices

Los índices elaborados por las bolsas se basan en cálculos convencionales, que no por eso responden cronológicamente a criterios inamovibles. Como que las metodologías básicas experimentan adaptaciones en el transcurso del tiempo, resulta conveniente precisar las acepciones técnicas en uso. A partir de la definición de que un número de índices es una medida estadística para comparar (en el tiempo, cronológicamente, o en el espacio, transversalmente) una magnitud en dos situaciones tomando una como referencia, el análisis bursátil habitual tiene en cuenta las distinciones siguientes.

Primera, Índices Generales e Índices Sectoriales según se considere, respectivamente, una muestra ampliamente representativa de los valores de un mercado o los relativos a cada uno de los sectores definidos previamente. Segunda, Índices Cortos e Índices Largos si, respectivamente, se toma como base la cotización del último día del año anterior o la de un año más lejano en el tiempo. Tercera, Índices Normales e Índices Totales, en la medida que se reflejan las variaciones de las cotizaciones de los valores sin incluir o incluyendo ampliaciones de capital, pago de dividendos y otros factores de rentabilidad. En consecuencia, los índices normales indican estrictamente la evolución del mercado (oferta y demanda) en el sentido que muestran la evolución de las acciones corregida de las influencias de las operaciones financieras de todo tipo. Habida cuenta del contraste que esto significa respecto del cálculo de los índices totales, que como se indica no incorpora los ajustes derivados de estas correcciones, estos índices totales también se los denomina Índices de Rendimientos. En esta percepción, claro está que el valor de los índices normales es inferior al de los índices totales.

Como que, ordinariamente, los índices bursátiles hacen referencia a cotizaciones, desde el punto de vista estadístico son Índices de Precios. Si, además, se tiene presente que generalmente sirven para comparar situaciones en momentos diferentes, a su vez, son Índices Temporales. En la perspectiva de las variables a considerar, se distingue, en este mismo orden de consideraciones, entre Índices Complejos e Índices Simples, según hagan referencia a más de una magnitud o a una magnitud única.

De acuerdo con estas precisiones, los índices bursátiles son índices de precios, temporales y, con frecuencia, complejos (los índices de rendimientos constituyen una excepción). Para complementar el atributo de complejidad se utilizan procedimientos estadísticos para promediar (media aritmética, geométrica, armónica y agregativa). De esta forma, los promedios obtenidos serán no ponderados o ponderados, en la medida que las magnitudes de referencia no se enfatizan o se enfatizan en función de un peso establecido.

Las fórmulas empleadas para este tipo de cálculo son diversas y la más corriente en las operaciones bursátiles es la relativa al Índice Laspeyres, que es una media aritmética que utiliza como peso la magnitud del periodo base. En este marco se debe tener en cuenta que son los sectores los que ponderan en la elaboración de los índices generales y los valores específicos, los que lo hacen en la confección de los índices sectoriales. La selección de estos valores se realiza de acuerdo con la frecuencia de cotización, con el volumen de contratación y, a veces, con la capitalización o combinadamente.

Índices oficiales vigentes.

En relación con las consideraciones expuestas, los índices oficiales que publican las bolsas españolas se ajustan a periodificaciones y características propias. En este sentido cada una de las cuatro bolsas han ido elaborando índices diferentes ajustados a las acepciones descritas, muchos de los cuales continúan determinándose. No obstante, la configuración de los índices oficiales vigentes, y en este sentido de máxima difusión, comprende lo más característico de cada institución, a los cuales, después de la Ley de Reforma del Mercado de Valores de 1988, se les ha de añadir lo relativo al mercado

interconectado o mercado continuo, es decir, Íbex-35.

Específicamente, todos estos índices de difusión máxima, excepto el Íbex-35, son índices de precios, largos, normales y ponderados, si bien con criterios ligeramente diferentes. Barcelona pondera por volumen de contratación; Bilbao, por volumen de contratación y capitalización, con un peso respectivo del 25% y 75%; Madrid pondera por capitalización; y Valencia, por volumen de contratación y frecuencia de contratación. Bilbao, Madrid y Valencia ajustan por operaciones financieras y dividendos; Barcelona, en cambio, sólo por operaciones financieras. Todos los índices toman como base (100) el 31 de diciembre de 1985 (en consideración a la adhesión de España a la CC.EE).

En el segundo orden de difusión, también cada bolsa elabora índices complementarios. Barcelona calcula un índice de precios de base anual y otro en base 31 de diciembre de 1962. Bilbao, un índice adicional en base 31 de diciembre de 1970. Madrid, un índice de rendimientos en base 31 de diciembre de 1985, si bien tanto este índice total como el normal también lo disponen en base 1940. Valencia elabora también un índice de base anual y, ocasionalmente, dos índices complementarios: uno en base 1980, y otro exclusivamente de valores de empresas valencianas.

Por su lado, el índice del mercado interconectado y continuo es el Íbex-35, nomenclatura que obedece, como es sabido, a reflejar la evolución de las cotizaciones de los 35 valores más líquidos, ponderados por capitalización, revisados semestralmente y ajustados por operaciones financieras pero no por dividendos. El Íbex-35, toma base 3000 a 29 de diciembre de 1989, debido a que sigue los cálculos del Fiex-35 creado por O.M. Ibérica, si bien empieza a publicarse como tal el 14 de enero de 1992.

También cada bolsa publica índices sectoriales. Habitualmente la publicación de cotizaciones en los boletines oficiales respectivos sigue la establecida por la "Clasificación Nacional de Actividades Económicas", si bien el cálculo del índice responde a clasificaciones propias. Barcelona considera nueve sectores: 1) electricidad, 2) bancos, 3) químicas, 4) cemento, construcción e inmobiliarias, 5) metalúrgica, 6) alimentación, agrícolas y forestales, 7) textil y papel, 8) comercio y finanzas, 9) servicios y diversos. Además, Barcelona publica, en este contexto, índices de cestas: 1) BCN Top-5 de los cinco primeros valores del Íbex-35; BCN-5 Eléctricas, BCN-5

Bancos, BCN-5 Industriales, BCN-5 Construcción y BCN-5 Servicios. Todos ellos en base 1000 el 31 de diciembre del año anterior. Bilbao establece una división genérica sectorial de valores financieros y valores industriales, y una clasificación específica con nueve sectores concretos: 1) bancos; 2) inversión y seguros; 3) electricidad y energía; 4) transportes y comunicaciones; 5) químicas; 6) construcción e inmobiliarias; 7) siderometalúrgicas y mineras; 8) alimentación; 9) servicios y varios. También la Bolsa de Madrid ofrece nueve sectores: 1) bancos y financieras; 2) eléctricas; 3) alimentación, bebidas y tabaco; 4) construcción; 5) cartera e inversión; 6) metalmecánica; 7) petróleo y químicas; 8) comunicaciones; 9) otras industrias y servicios. Y los sectores de Valencia, los más ajustados a la C.N.A.E., son los diez siguientes: 1) energía y agua; 2) energía eléctrica y gas; 3) minerales, metálicas básicas e industrias químicas, 4) metalmecánica 5) industrias manufactureras; 6) construcción; 7) comercio; 8) transportes y comunicaciones; 9) bancos, y 10) inmobiliarias. También la Sociedad de Bolsas editora del Íbex-35 publica tres índices sectoriales conocidos como Íbex Financiero, Ibex Utilities, Íbex Industria y Varios con las mismas características del Íbex-35, pero con valores de cada una de las clases incluidas el Íbex-35 y también con otras.

Finalmente, también se han hecho habituales los índices que, a partir de 1996, edita la Bolsa de Barcelona con la denominación de BCN Mid-50, y el que empezó a publicar la Sociedad de Bolsas Íbex Complementario a mediados de 1998. El de Barcelona lo componen los 50 valores más líquidos siguientes a los 35 del Íbex-35 y todos ellos admitidos en cotización en esta plaza. El Íbex Complementario está formado, en número variable, por los valores de los índices sectoriales excluidos los que ya se tiene en cuenta para el cálculo del Íbex-35.

“Índice histórico” de la Bolsa Oficial de Barcelona.

De lo que acaba de señalarse se desprende que la disponibilidad de índices relativos a las bolsas españolas cubre ampliamente la oferta que con cariz convencional nutren en la actualidad los centros financieros de nuestro entorno. El hecho, no obstante, que en el caso de Barcelona no se haya

elaborado la serie correspondiente a las cotizaciones oficiales desde su inicio, el 15 de julio de 1915, motiva, como se indicó, la publicación de este trabajo. Y en este sentido, sumándose a diferentes estudios histórico-estadísticos referentes a períodos parciales y, sobretudo, al mercado libre, este índice no pretende sino ser una aproximación elemental, útil quizás, para interpretaciones globales y/o análisis comparativas de índices de otros mercados elaborados de manera similar dadas las dificultades de homologar y calibrar la masa dispersa de información y de someterla al refinamiento de los procedimientos computacionales aplicables hoy en día. En realidad, la denominación misma de índice histórico quiere precisamente poner en relieve la singularidad de su significado, naturaleza y alcance, aludiendo a calificaciones técnicas.

El índice histórico es un índice de precios, de acciones sin correcciones, equiponderado y en base 31 de diciembre de 1915 (seis meses). Año tras año se ha revisado la composición de acuerdo con los criterios siguientes: 1) cotizar en cada uno de los semestres del año de referencia; 2) cotizar, al menos, seis meses en el transcurso de cada año; 3) incluir, en el caso que la compañía disponga de diferentes series cotizadas, sólo aquella que concentra el mayor número de cotizaciones y, si se da igualdad entre las series, entonces repetir la escogida del año anterior. La serie comprende desde el año 1915 a 1956, con interrupción durante la guerra civil, con promedios mensuales y la continuidad con la serie de 1956 para llegar a la actualidad, que es por transformación (base 100 índices 1956) = valores 1956 del índice histórico) con disfuncionalidad en ponderación y rentabilidades, que se ajustan en otra serie que se adiciona.

Los resultados se exponen en los anexos que siguen, sin análisis cíclicos, ni historiográficos, ni comparativos. Se ofrece tan sólo la información estadística y gráfica ordenada de esta forma:

- **Anexo 1.** Índice normal, corto (1/1 de cada año = 100) y largo (1915 = 100). Periodicidad mensual.
- **Anexo 2.** Índice 1915-1998. Índice total (con ajustes de operaciones financieras y dividendos) y largo (1915 = 100). Periodicidad anual.
- **Anexo 3.** Índice 1940-1998. Índice de mercado (índice total ponderado por volúmenes efectivos de renta variable y renta fija). Índice largo (1940 = 100). Periodicidad anual.

- **Anexo 4.** Índice 1915-1936. Índice normal, corto y largo. Periodicidad mensual.
- **Anexo 5.** Índice 1940-1955. Índice normal, corto y largo. Periodicidad mensual.
- **Anexo 6.** Índice 1955-1998. Índice normal, corto y largo. Periodicidad mensual.
- * Cada uno de los anexos anteriores incluye gráficos correspondientes en escala aritmética y logarítmica y los cuadros estadísticos.
- **Anexo 7.** Índice normal y corto anual, 1916-1998. Escala aritmética y periodicidad mensual.
- **Anexo 8.** Valores seleccionados para cada uno de los años, 1916-1955.

Nota: Estos anexos pueden consultarse en el archivo de la Real Academia.