

# El ocaso del *capitalismo popular* en España

Víctor J. Montes

## *La política de privatizaciones*

La última crisis económica, sufrida en Europa a comienzos de los noventa, reveló el elevado peso que el Sector Público había alcanzado en determinadas esferas de la economía. El avance del decenio se produjo en paralelo a procesos de privatización de la propiedad estatal. España ha sido uno de los países en los cuales esta transformación se ha desarrollado de un modo más intenso. En pocos años, las privatizaciones han constituido uno de los principales revulsivos para la reestructuración de aquellos sectores cuyo proceso de liberalización y modernización ha sido más reciente: telecomunicaciones, energía y transportes, entre otros.

Las razones fundamentales de esta evolución han sido de tres tipos: ideológicas, económico-presupuestarias y de gestión de los servicios públicos. En primer lugar, la adopción de prácticas neoliberales en proyectos políticos concretos, por parte de gobiernos socialdemócratas europeos (Francia, Italia y España), condujo a intensos procesos de consolidación presupuestaria y de reducción del déficit público. En segundo lugar, en un contexto de desaceleración económica y de crecientes necesidades en la órbita social del gasto público, las

carencias financieras desviaron el interés de un modo pragmático hacia la obtención de ingresos por la venta de empresas públicas. En cualquier otro caso la crisis fiscal y el déficit público hubiesen complicado la provisión pública directa de determinados servicios del Estado de Bienestar. Por último, un entorno en constante evolución y creciente competitividad aconsejaba el cambio en las prácticas administrativas y de gestión, consideradas obsoletas.

## *Expansión del capitalismo popular*

Desde la óptica de los inversores particulares, las razonables expectativas de beneficio y las campañas publicitarias alimentaron la efervescencia de las órdenes de compra y la sustitución del ahorro bancario por el bursátil. Millones de futuros accionistas pertenecientes a clases medias, acudieron a las salidas a Bolsa de las mayores compañías del país. Repsol, Telefónica, Endesa y Argentaria, entre otras, expandieron el mercado de renta variable español. Hasta entonces, la memoria del *crash bursátil* de octubre de 1987, los elevados tipos de interés de los instrumentos de ahorro tradicionales y las atractivas emisiones de letras, obligaciones y bonos del Tesoro, habían concentrado la atención en la renta fija.

Las propias Administraciones Públicas se encargaron de popularizar la inversión en Bolsa, utilizando la confianza del público en general en el sistema bancario para el proceso de difusión y distribución. Además, no sólo propiciaron las grandes privatizaciones, sino que las apoyaron legislativamente, a través de fórmulas fiscales favorables para quien tomaba participaciones. El objetivo último fue hacer a los ahorradores individuales partícipes directos de la evolución de las empresas y de la marcha económica del país.

Reagan a finales de los setenta y primeros años ochenta, nació con la finalidad de contener el tamaño del Estado y hacer desaparecer la solidaridad de clase.

**Estructura de la propiedad de acciones en España (1992-1999)**

	1992	1999
Bancos y Cajas	15,6	12,8
Cías de Seguros	3,4	3,0
Inversión Colectiva	1,7	5,8
Adm. Públicas	16,6	0,3
Emp. no Financieras	7,7	10,1
Familias	24,4	33,6
No residentes	30,6	34,3
<b>Total capitalización</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

FUENTE: Bolsa de Madrid  
Cifras en porcentajes.

**Activos financieros de las familias españolas (1994-2000)**

	1994		2000	
	Efectivo	%	Efectivo	%
Billetes	41.814	7,4	53.340	4,6
Depósitos a la vista	35.117	6,2	58.778	5,1
Depósitos Ahorro/Plazo	227.184	40,2	306.338	26,5
Valores a corto plazo	5.417	1,0	3.792	0,3
Obligaciones	11.086	2,0	17.920	1,6
Acciones	98.773	17,5	387.370	33,5
Fondos de Inversión	59.440	10,5	143.328	12,4
Reservas Fondos Pensiones y Seguros	54.096	9,6	151.291	13,1
Otros	32.939	5,8	34.657	3,0
<b>Total Activ. Financieros</b>	<b>565.866</b>		<b>1.156.814</b>	
<b>PIB (precios constantes)</b>	<b>389.525</b>		<b>606.257</b>	
<b>Activ. Fin./PIB (%)</b>	<b>145,3</b>		<b>190,8</b>	

FUENTE: Banco de España (2001).  
Cifras en miles de millones de euros.

**Cultura de inversión en acciones**

Bajo la política de privatizaciones y la explosión del *capitalismo popular*, España avanzó extraordinariamente hacia las culturas de inversión en acciones de mayor arraigo; las de los países nórdicos y anglosajones. Las tradicionales pautas de comportamiento de los inversores de nuestro país, poco dispuestos a asumir riesgos, fueron suavizadas a raíz de las OPV de la segunda mitad de los noventa y las acciones se transformaron en el activo financiero con mayores preferencias entre las familias (33,5% del total en 2000).

Esta pretensión supuso el aterrizaje en España del llamado *capitalismo popular*; un diseño institucional en torno al cual se ha confeccionado todo un sistema económico, político y social. Este concepto, acuñado por los gobiernos de Thatcher y

En pocos años España se ha convertido en el quinto país de Europa y en el séptimo del mundo en volumen de activos gestionados con cifras superiores a un billón de euros. Se estima que a mediados

de 1997 ya había en España unos tres millones de accionistas individuales y partícipes de fondos de inversión y pensiones. Hoy superan los ocho millones, alrededor del 25% de la población adulta. Se han revelado como inversores estables que han conservado, como norma, los títulos adquiridos en las numerosas ofertas de venta y se han beneficiado de un alza ininterrumpida en el valor de sus carteras familiares, desde el último escenario caracterizado por elevaciones de tipos de interés (1994). La subida acumulada por el Índice General de la Bolsa de Madrid en la década de los noventa (295%) provocó una sensación de riqueza sin precedentes y alimentó la expansión del gasto familiar, uno de los componentes más importantes de la Demanda Nacional.

<i>Rentabilidad anual de la Bolsa de Madrid</i>	
1994	-12%
1995	+12%
1996	+39%
1997	+42%
1998	+37%
1999	+16%
2000	-12%
2001	-22%

FUENTE: Bolsa de Madrid

Durante los últimos 18 meses, la fuerte corrección de los mercados de renta variable ha incidido en la valoración de las carteras de acciones y en el sentimiento de los consumidores. La tendencia anterior fue bruscamente invertida por la ruptura de la *burbuja tecnológica*, el encarecimiento de los precios del crudo y los acontecimientos

ajenos a la vida económica protagonizados por el enquistado conflicto en Oriente Medio y el terrorismo internacional. A ello se ha sumado la atractiva competencia propiciada por el repunte de los productos de ahorro tradicional (depósitos de ahorro y plazo fijo y depósitos a la vista).

A los precios actuales, los inversores particulares han perdido gran parte de las ganancias acumuladas durante los años precedentes. Muchos de los patrimonios familiares se encuentran por debajo del valor de las aportaciones iniciales y han aflorado familias endeudadas sin capacidad de gasto e insensibles a las reducciones de tipos de interés. Se resisten a vender para evitar asumir pérdidas, hasta ahora sólo potenciales, y se ven obligadas a ahorrar ya no para invertir, sino para reducir su endeudamiento. La pérdida de confianza y el cambio de expectativas en la evolución de la economía y las finanzas han acabado por transformar el *capitalismo popular* en una *socialización de las pérdidas*.