

# LA INVERSIÓN EN FILATELIA COMO VALOR REFUGIO ANTE TURBULENCIAS ECONÓMICAS

Diego César Paredes Sánchez  
José Luis Coca Pérez  
Joaquín Texeira Quirós

## RESUMEN

En este trabajo se define el concepto, características e inversión de los bienes tangibles de colección, haciendo especial mención a la Filatelia. Posteriormente, analizamos su virtud como valor refugio mediante una comparativa de revalorizaciones entre la Filatelia y el mercado bursátil tanto en épocas de turbulencias económicas y políticas, como en épocas de bonanza.

**PALABRAS CLAVES:** Bienes tangibles, Filatelia, Valor Refugio

## ABSTRACT

In this work are defined the collectible tangible goods concept, features and investment, paying special attention to Philately. Afterwards, we analyze their value as shelter assets by means of a comparison between Philately and stock-market revalorizations in periods of economical and political turbulence as well as in prosperity times.

**KEY WORDS:** tangible goods, Philately, shelter assets

---

## 1. INTRODUCCIÓN

En una economía de mercado, la asignación de los recursos económicos es el resultado de muchas decisiones privadas, siendo los precios las señales indicadoras que hacen que dichos recursos se dirijan hacia donde son más útiles; este proceso tiene lugar en el mercado<sup>198</sup> (éste es un lugar que no tiene porque tener existencia física, al que acuden los compradores y vendedores para negociar). Cualquier economía tiene dos tipos de mercados: a) el mercado de productos (en el que se negocian bienes y servicios) y b) el mercado de factores (en el que se negocian trabajo y capital). Una parte de este último está formada por el mercado financiero, llamado así porque en él se negocian los activos financieros.

Podríamos decir que un activo, en sentido amplio, consiste en algo que poseemos y que tiene un valor de cambio<sup>199</sup>. Los activos tangibles dependen de unas propiedades físicas particulares (edificios, tierras, maquinaria, arte, sellos, etc.) mientras que, por el contrario, los activos intangibles representan derechos legales sobre rendimientos futuros, de tal manera que su valor no tiene nada que ver con el soporte físico en el que están

---

<sup>198</sup> FABOZZI, Frank; MODIGLIANI, Franco; FERRI, Michael: *Foundations of financial Markets and Institutions*. Prentice Hall. Englewood Cliffs (NJ). 1994. p. 2.

<sup>199</sup> MASCAREÑAS, Juan; CACHON, José: *Activos y Mercados Financieros. Las Acciones*. Pirámide. Madrid. 1988. 2º ed. p. 15-16.

registrados (la excepción serían aquellos soportes físicos que tienen un valor como antigüedad: un doblón del siglo XVI, o un billete del siglo XIX, por ejemplo).

Parece claro la necesidad de acotar el propio concepto de bien tangible<sup>200</sup>

BIEN: Denominación genérica que se da a todas las cosas que suministran a su poseedor alguna utilidad o beneficio<sup>201</sup>.

TANGIBLE: Dícese de las cosas que pueden tocarse. La tangibilidad es la característica que mejor expresa la realidad física.<sup>202</sup>

Cuando hablamos de B.T., estamos hablando de objetos, propiedades, cosas que se poseen; y que una persona puede mantener en su poder el tiempo que desee y, en nuestro caso, hablamos de objetos valiosos, como pueden ser el oro, joyas, piedras preciosas y, en el caso de propiedades, nos referimos a inmuebles rústicos, urbanos, etc. No cabe duda que todos ellos son B.T. que implican un beneficio y que expresan una realidad física.

Dentro de los B.T., hemos de mencionar los denominados de colección, que son aquellos objetos que por su peculiar singularidad (su carácter único y escaso, su mérito artístico, su consonancia con las tendencias del gusto social, su antigüedad...), van, paulatinamente, aumentando su valor a través del tiempo, como las joyas, el arte, las antigüedades, la numismática, los libros y documentos antiguos, los sellos, etc.<sup>203</sup>

Como además nos proporcionan, mientras están en nuestro poder, satisfacción y disfrute estético, pueden ser motivo de inicio de una colección. En el coleccionismo moderno existe un elemento lúdico de diversión e intercambio, un elemento de entretenimiento que pretende llenar el tiempo libre, un elemento de trabajo responsable y un elemento económico, ya que toda colección tiene un valor en sí misma.

Estos objetos valiosos han significado siempre riqueza, y su posesión, seguridad económica. Su tangibilidad, es decir, el hecho de poder disponer físicamente en propiedad de esos bienes, garantiza su valor por sí mismos; y el tiempo que hace más escasos estos bienes exclusivos, su mejor aliado.

## 2. LA INVERSIÓN EN BIENES TANGIBLES

Empezaremos definiendo qué es ahorro y qué es inversión:

El ahorro<sup>204</sup>, lo podemos definir como la parte no consumida de la renta que se dedica a cubrir las necesidades futuras, y entre ellas muy especialmente las inversiones.

Inversión<sup>205</sup>, el concepto de inversión es uno de los conceptos económicos más difíciles de delimitar. “La definición más general que se puede dar del acto de invertir es que, mediante el mismo, tiene lugar el cambio de una satisfacción inmediata y cierta a la que se renuncia contra una esperanza que se adquiere y de la cual el bien invertido es el soporte”<sup>206</sup>. Por lo tanto, en todo acto de invertir intervienen los siguientes elementos:

- 1) Un sujeto que invierta, ya sea persona física o jurídica.
- 2) Un objeto en que se invierte, que puede ser de naturaleza muy diversa.

<sup>200</sup> En adelante B.T.

<sup>201</sup> TAMAMES, Ramón; GALLEGO, Santiago: *Diccionario de Economía y Finanzas*. Alianza Editorial, Sociedad Anónima. Madrid. Mayo 1994. 1ª ed. p. 68.

<sup>202</sup> *Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española*.

<sup>203</sup> Los manuales de inversión. *Como invertir en bienes tangibles (Filatelia, Numismática, Arte, Antigüedades...)* Inversor Ediciones, Sociedad Limitada y Afinsa. (Manuales Revista Inversión). Madrid. 1996. p. 13.

<sup>204</sup> TAMAMES, Ramón; GALLEGO, Santiago: *Diccionario de Economía y Finanzas*. Alianza Editorial, Sociedad Anónima. Madrid. Mayo 1994. 1ª ed. p. 21.

<sup>205</sup> SUAREZ SUAREZ, Andrés: *Decisiones óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa*. Pirámide. S.A. Madrid. 1996. Decimoctava edición p. 39.

<sup>206</sup> MASSE, P.: *La elección de las inversiones*. Sagitario. Barcelona. 1963. p. 1

- 3) El coste que supone la renuncia a una satisfacción en el presente.
- 4) La esperanza de una recompensa en el futuro.

Hasta hace pocos años el binomio ahorro-inversión estaba representado, casi exclusivamente, por la tenencia de acciones, obligaciones, pagarés, imposiciones bancarias o contratos de seguro capitalización. Es el ahorro documentario, y le llamamos documentario ya que todas estas inversiones están respaldadas por un documento acreditativo.

Pero la inseguridad y el temor de inversores y ahorradores ante la posibilidad de un descalabro bursátil o de la economía, a las depreciaciones y a que su documento acreditativo que resguarda sus inversiones pueda ser sólo y simplemente eso, un papel.

Debido a estas razones y a medida que ha ido aumentando la disponibilidad líquida y el poder adquisitivo, los mercados de inversión se han especializado cada vez más, diversificándose sus modalidades y comenzando, así, a considerarse otro tipo de inversiones distintas de las habituales financieras. Son los que denominamos INVERSIONES EN BIENES TANGIBLES.

El término ahorro-inversión en B.T. designa la acción de convertir éstos en activos de inversión con garantías de máxima seguridad, alta rentabilidad, constante revalorización, total liquidez y, en el caso de los valores filatélicos, fácil accesibilidad.<sup>207</sup>

Efectivamente, hasta esta segunda mitad del siglo XX no han comenzado a considerarse estos B.T. de cierto valor como activos de inversión con los que obtener unos beneficios<sup>208</sup>, tras venderlos pasado el tiempo suficiente para su revalorización<sup>209</sup>.

La inversión en B.T. es el modo más natural y primitivo de invertir, ya que desde siempre poseer objetos valiosos ha significado riqueza y seguridad económica. Cada vez, con más frecuencia, bienes tangibles como sellos, obras de arte, antigüedades, joyas y un largo etc., no son objetos deseados sólo por coleccionistas o por satisfacción de gustos personales, sino también como una importante fuente de beneficios al venderlos una vez ha transcurrido el tiempo.

El mundo de las inversiones tangibles, no es que haya nacido ahora, sino que tradicionalmente, ha sido un coto exclusivo de expertos y de un grupo elitista de alto poder adquisitivo. En los últimos años, algunas empresas<sup>210</sup> han sistematizado este tipo de operaciones, haciéndolas accesibles a todo tipo de inversores y ahorradores, cualquiera que sea su potencial económico y sus conocimientos específicos de este mercado.<sup>211</sup>

Por otro lado, se tiene que tener en cuenta la selección que se va a hacer, evitando caer en el común error de pensar que un objeto, por el simple hecho de ser susceptible de ser coleccionable, lleva emparejado una inversión.

Es fácil adivinar la razón del desarrollo de los sellos de correos: “El sello es un valor distribuido por el Estado, no por cualquier persona privada, desconocida y quizás no digna de confianza”<sup>212</sup>.

### 3. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO FILATÉLICO

Llegados a este punto, parece apropiado centrarnos en el funcionamiento del mercado filatélico, que respondería, de forma sucinta, al esquema que se acompaña en los gráficos siguientes.

<sup>207</sup> Los manuales de inversión. *Como invertir en bienes tangibles (Filatelia, Numismática, Arte, Antigüedades...)*. Inversor Ediciones, Sociedad Limitada y Afinsa. (Manuales Revista Inversión). Madrid. 1996. p. 13.

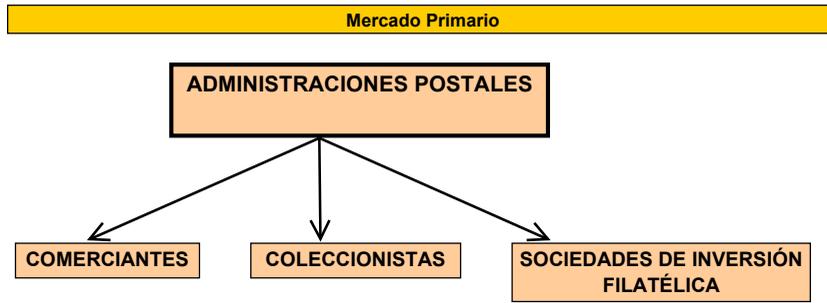
<sup>208</sup> Bienes Tangibles: Una inversión segura a largo plazo. *Revista EUROPYME*. Febrero 1988. p. 41.

<sup>209</sup> WITTMANN, Heinrich: *Como invertir y ganar dinero con los sellos*. Ibérica-europea de ediciones. Madrid. 1966. p. 15-22.

<sup>210</sup> Ejemplo: AFINSA (Afinsa Bienes Tangibles, Sociedad Anónima) y FORUM (Forum Filatélico Financiero, Sociedad Anónima)

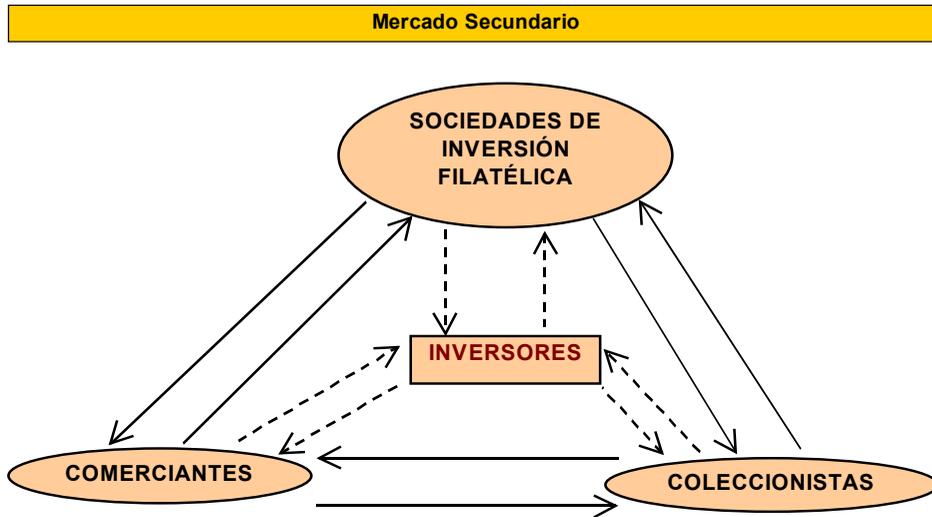
<sup>211</sup> Los manuales de inversión. *Como invertir en bienes tangibles (Filatelia, Numismática, Arte, Antigüedades...)*. Inversor Ediciones, Sociedad Limitada y Afinsa. (Manuales Revista Inversión). Madrid. 1996. p. 14.

<sup>212</sup> WITTMANN, Heinrich: *Como invertir y ganar dinero con los sellos*. Ibérica-europea de ediciones. Madrid. 1966. p. 28.



Fuente: Elaboración propia.

El único emisor en mercado primario es la Administración Postal (el Estado) y los posibles compradores en primario serían: el comerciante, el coleccionista y las sociedades de inversión filatélica<sup>213</sup>.



Fuente: Elaboración propia.

<sup>213</sup> En adelante S.I.F.

En su origen una buena parte de los inversores que llegan al mundo de la filatelia lo hacen por su condición previa de coleccionista, es decir, conocedores del mercado y de su funcionamiento y que no necesitan de intermediarios. Pero con el paso del tiempo, se amplía el mercado de inversores desde coleccionistas hasta otros inversores con perfil de ahorrador, primando de esta manera la rentabilidad financiera sobre la rentabilidad de disfrute (asociada al coleccionista). Para lograr este objetivo, aparecen los primeros intermediarios en el mercado de los B.T.

En este mercado secundario, puede ocurrir que el comerciante venda/compre al coleccionista y a la S.I.F.; también, que el coleccionista venda/compre al comerciante y a la S.I.F.; y, por último, que la S.I.F., venda/compre al comerciante y al coleccionista. El inversor puede vender/comprar directamente a cada uno de estos agentes.

La liquidez del valor sólo puede ser asegurada por la S.I.F.; el comerciante actúa como un “broker”<sup>214</sup>, es decir, casa operaciones, cargando una comisión, sin asumir un riesgo de cartera<sup>215</sup>; el coleccionista se limita a atesorar sus sellos y no disponer de los mismos, salvo en caso de necesidad, de liquidez o de gran revalorización.

Llegamos, así, a la S.I.F., la única capaz de garantizar la liquidez del sello y poder, en su momento, crear mercado, cotizando el sello y manteniendo precios de compra y venta.

En efecto, la S.I.F. va a actuar como creador de mercado; esto supone que asume un riesgo de cartera que es preciso gestionar.

Como vemos, se dan la mayoría de los elementos objetivos para generar un mercado secundario sobre estos bienes, que, como se ha podido comprobar, presentan grandes similitudes con los mercados financieros clásicos. Las Asociaciones y Federaciones siguientes pueden aproximarse a los reguladores de los mercados financieros, con la peculiaridad de que rigen los mercados de los bienes tangibles, a través de recomendaciones y principios que, en ningún caso, tienen carácter coercitivo.

#### 4. FACTORES DETERMINANTES DEL VALOR DE FILATELIA FINANCIERA

*El valor de un sello no es ni material ni puramente artístico y está sujeto a muchas variables. El verdadero valor de un sello es, sobre todo, el comercial, y éste descansa en la base de millones y millones de coleccionistas de todo el mundo. Ese y no otro es el valor real. Pero como hemos dicho pasamos a estudiar los factores<sup>216</sup> que consideramos más decisivos:*

##### 1. GARANTIA DE EMISION.

*Es necesario que los sellos hayan sido emitidos por un Estado (nunca por agencias privadas poco fiables) y que dicho Estado mantenga el principio de destrucción de las planchas ante notario, una vez realizada la emisión, con notificación pública del número de ejemplares emitidos.*

##### 2. ESCASA TIRADA.

*Si en una emisión el número de ejemplares impresos es pequeño, la posibilidad de saturación del mercado es casi nula.*

##### 3. GRAN ACEPTACION.

*No es suficiente que la tirada sea corta; es necesaria una buena aceptación. Si un sello no es demandado por el mercado internacional aunque su tirada haya sido corta, su precio no se verá incrementado en la medida esperada.*

##### 4. CALIDAD

*La calidad del sello es un factor importantísimo a tener en cuenta.*

*Contrariamente a lo que sucedía en los primeros tiempos de la filatelia, la calidad de los sellos ha pasado a ser el factor decisivo en su valoración. Siempre es mejor pagar un poco más por un sello perfecto y sin reparaciones que intentar ahorrarse unos euros comprando ejemplares de escasa calidad, ya que a la hora de vender sólo se revalorizarán los sellos que se encuentren en buen estado.*

##### 5. INVERTIR EN SERIES COMPLETAS Y, AUN MEJOR, EN AÑOS COMPLETOS.

<sup>214</sup> Instituto Español de Analistas Financieros: “Curso de bolsa y mercados financieros”, Director J.L. Sánchez Fernández de Valderrama. Ariel Barcelona. 1996

<sup>215</sup> MASCAREÑAS J.; LOPEZ J: *Renta fija y fondos de inversión*. Pirámide. Madrid. 1998. 2ª ed.

<sup>216</sup> *La Unión Europea a través del sello*. Cinco días y Forum Filatélico Financiero, Sociedad Anónima. 1997. p. 88-90.

*Aparte de estos factores, consideramos importante que sean sellos que pertenezcan a la F.I.P. (Federación Internacional de Filatelia).*

*Por último, interesaría clasificar esos sellos en “muy escasos” y “escasos”, distinción que resulta de especial importancia como veremos a continuación<sup>217</sup>:*

*- Los muy escasos (piezas únicas o casi únicas), solo se utilizan en la inversión o en el alto coleccionismo. Sus precios son muy altos, a veces prohibitivos, y no se rigen por ningún catálogo. Su precio es el de la última transacción. Cuando se adquiere un sello de este tipo, debe exigirse un certificado de autenticidad<sup>218</sup> antes de pagarlo.*

*- Los escasos tienen una demanda más regular y extensa, puesto que son solicitados por inversionistas y coleccionistas de filatelia media, que son los más firmes y de poder adquisitivo medio-alto. Sus precios son más asequibles, salvo cuando se acercan a la categoría de piezas únicas o casi únicas.*

## **5. LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS BIENES TANGIBLES**

*De entre las múltiples características de los B.T. podemos encontrar las siguientes:<sup>219</sup>*

1. TANGIBILIDAD: Se invierte en un bien físico que tiene valor en sí mismo, no en un valor dado sino de mercado, que se hace efectivo en el momento que la pieza se vende. Uno posee en propiedad el valor de su inversión.

2. VALORES-REFUGIO<sup>220</sup>: Independencia de este mercado con respecto a factores exógenos, como sucesos o decisiones de tipo político o económico que influyen en otros mercados de inversión.

3. UNIVERSALIDAD DE MERCADOS: Estos bienes pueden venderse en cualquier parte del mundo, especialmente los valores filatélicos.

4. ACCESIBILIDAD: Característica referida al sello en particular, pues prácticamente cualquier persona tiene suficiente disponibilidad para adquirir valores filatélicos, si bien estas empresas procuran que todos los bienes con los que trabajan tengan también, en general, precios asequibles.

5. REVALORIZACION: Los B.T. se revalorizan con el paso del tiempo, lo que supone que el valor de este tipo de inversiones crece constantemente.

6. PREVISIONALIDAD: de ahorro. Estas inversiones prevén un ahorro seguro, pero a medio o largo plazo, dado que el bien se revaloriza en el tiempo.

*Estas inversiones no son sustitutivas de las financieras, sino complementarias. Lo ideal sería que una persona distribuyese su capacidad de inversión o de ahorro de manera que una parte de esa capacidad la dedicase a B.T.*

## **6. LA FILATELIA COMO VALOR REFUGIO ANTE TURBULENCIAS ECONÓMICAS**

---

<sup>217</sup> Discurso de Albertino de Figueiredo, Presidente de Afinsa, miembro del Consejo Ejecutivo de ASCAT y Presidente de ACOFIL. Chinchón 1 de junio de 1994.

<sup>218</sup> Asociaciones de expertos de España: “CEM” en Madrid; “COMEX” en Barcelona.

<sup>219</sup> Bienes Tangibles: Una inversión segura a largo plazo. *Revista EUROPYME*. Febrero 1988. p. 42-43.

<sup>220</sup> Entendemos por VALOR-REFUGIO aquel activo físico o financiero que por sus especiales características de oferta y demanda, quedan al margen de las caídas o crisis de los mercados financieros así como de las economías reales.

En tiempos de crisis es cuando, especialmente, se observan sus cualidades, por no verse afectados por las razones que las provocaron, y es donde se refugia el dinero que huye de otros activos más sensibles a esos cambios. Se trata de valores que mantienen su cotización por razones diferentes a la confianza en empresas o en las medidas económicas. Tradicionalmente, este papel de valor refugio ha sido desempeñado por el oro y más recientemente por el dólar U.S.A. Ambos, han dado prueba de fortaleza en las recientes crisis monetarias y económicas.

Acudiendo a la perspectiva económica del oro<sup>221</sup>, es posible deducir alguna característica común a los valores refugio: resistencia a la inflación y beta negativa. Beta, en el modelo financiero conocido como Capital Asset Pricing Model (CAPM)<sup>222</sup>, representa la variación del valor de una acción en relación con una variación del total del mercado, medida a través del mejor índice disponible. Es en este último aspecto donde aparece la clave de los valores refugio: “un activo de beta negativa reduce el riesgo global de una cartera”<sup>223</sup>.

Con carácter general se puede decir que todos los B.T. coleccionables constituyen el refugio ideal para situaciones de incertidumbre financiera o crisis económica. Ningún valor como ellos presenta un comportamiento tan excelente. Y en épocas de bonanza económica, cuando todo acrecienta su valor, el de los B.T. crece todavía más, y constituyen una magnífica opción de diversificación.<sup>224</sup>

Los valores filatélicos quizás sean el arquetipo de las inversiones-refugio, ya que son un valor que fundamenta su revalorización en un proceso de escasez permanente, basado fundamentalmente en la creciente demanda de coleccionistas e inversionistas a largo plazo, que hace que la oferta del sello para inversión disminuya progresivamente. Un valor que, por otra parte, tiene mercado abierto en todo el mundo, con una gran dispersión de oferta y demanda, circunstancia que le otorga una gran estabilidad, (inversiones pequeñas realizadas por millones de personas en distintos ámbitos geográficos<sup>225</sup>).

La característica de valor refugio de la filatelia la podemos analizar desde dos perspectivas diferentes:

**REVALORIZACIÓN:** En épocas de inestabilidad económica y política será cuando podamos determinar la revalorización que obtienen los mercados bursátiles y el mercado filatélico. Todo activo que obtenga una revalorización positiva continuada en ese período de turbulencias, será objeto de ser catalogado como excelente valor refugio.

**VOLATILIDAD:** Habitualmente, el aumento de las volatilidades se produce en mercados bajistas, porque es mayor la aversión al riesgo de los inversores. Pero también pueden darse mercados volátiles en los momentos alcistas, aunque esto suele ocurrir cuando la subida es muy rápida y de grandes proporciones. Por ejemplo, los espectaculares avances que acompañaron hace seis años a los valores tecnológicos se produjeron con volatilidades muy altas. Existen dos tipos de volatilidades, la histórica (la que nos mide las fluctuaciones del subyacente en un periodo de tiempo pasado), y la implícita (que indica la percepción de riesgo de los inversores).

En este trabajo sólo trataremos la revalorización del mercado filatélico y el mercado bursátil en los momentos de crisis de los últimos 13 años. El análisis de las volatilidades lo pospondremos para futuros trabajos.

<sup>221</sup> TAMAMES, Ramón; GALLEGO, Santiago. *Diccionario de Economía y Finanzas*. Alianza Editorial, Sociedad Anónima. Madrid. Mayo 1994. 1º ed. p. 395.

<sup>222</sup> SUAREZ SUAREZ, Andrés: *Decisiones óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa*. Pirámide, S.A. Madrid 1996. Decimotava edición. p. 522-527

<sup>223</sup> TAMAMES, Ramón; GALLEGO, Santiago: *Diccionario de Economía y Finanzas*. Alianza Editorial, Sociedad Anónima. Madrid. Mayo 1994. 1º. ed. p. 67.

<sup>224</sup> Los manuales de inversión. *Como invertir en bienes tangibles (Filatelia, Numismática, Arte, Antigüedades...)*. Inversor Ediciones, Sociedad Limitada y Afinsa. (Manuales Revista Inversión). Madrid. 1996. p. 13-14.

<sup>225</sup> WITTMANN, Heinrich: *Cómo invertir y ganar dinero con los sellos*. Ibérica-europea de ediciones. Madrid. 1966. p. 54.

## 7. ANTECEDENTES ECONÓMICOS DESDE 1990

La economía global había sido prospera en el pasado reciente pero los signos de su deterioro no comenzaron en Septiembre de 2001 (atentado contra EEUU), ni en Julio de 1997 (en Asia del Este) sino mucho antes a comienzos de los años 70 cuando se desplegó una crisis general de sobreproducción que se expresó en turbulencias monetarias, de precios de materias primas (shock petrolero), etc., instalando lo que se conoció como "estancamiento" (combinación de inflación y estancamiento productivo), haciendo caer la producción y el empleo en los países desarrollados. A partir de entonces la tasa de crecimiento del conjunto de las economías centrales, en torno del actual Grupo de los 7, mostró una clara tendencia decreciente en el largo plazo empujando hacia una orientación similar a la economía mundial. Dicha desaceleración engendró excedentes financieros en permanente expansión imposibles de ubicar en el circuito de la economía real.

La crisis de sobreproducción no fue superada sino frenada, provisoriamente atenuada, la guerra tecnológica interempresaria y la concentración de riquezas impulsaron la hipertrofia financiera y fueron exacerbadas por ella, la brecha entre la oferta potencial y demanda solvente a escala global se fue acentuando inexorablemente.

La década de los 90 comenzó con el estallido de la burbuja financiera en Japón, engendrado desde mediados de los años 80 cuando aparecían en esa economía claros signos de pérdida de dinamismo, cuando su empuje exportador comenzaba a decaer. Como ahora sabemos Japón, la segunda economía del mundo, nunca pudo absorber esa crisis, quedo estancando hasta hoy en que se sumerge en la depresión.

Llegó después Invasión de Kuwait por Irak y comienzo de la recesión americana (1990), Turbulencias financieras y devaluación de monedas integradas en el Sistema Monetario Europeo (1992-1993), crisis mexicana (fines de 1994), mas adelante la crisis de Asia del Este (1997), Rusia (1998), Brasil (1999) y terminaremos con el estallido de la burbuja tecnológica y la crisis de confianza de los inversores (2000-2003). Todas ellas estuvieron atravesadas por violentas turbulencias especulativas. Pero los Estados Unidos y la Unión Europea parecían escapar a ese destino macabro.

Estados Unidos pudo durante los años 90 (y aun después de la crisis asiática de 1997) mantener altos ritmos de crecimiento del PIB y bajos niveles de desempleo gracias a una euforia consumista basada en la especulación financiera que redujo a cero los ahorros personales y sobredimensionó las deudas de la mayor parte de la población al mismo tiempo que el déficit comercial crecía cada vez mas.

La Unión Europea beneficiaria de las exportaciones e inversiones hacia Norteamérica pudo gozar también de esa efimera fiesta.

Pero la euforia euro-americana no podía durar mucho, las pirámides especulativas tocaban techo, hacia fines de los años 90 el final aparecía próximo. En previsión de ese horizonte las autoridades monetarias de las naciones ricas (por ejemplo la Reserva Federal de Estados Unidos) comenzaban a hablar de un inevitable "aterrizaje suave", de una suerte de etapa de descanso antes de la siguiente expansión. En realidad intentaban tomar medidas tendientes a desinflar ordenadamente la bomba financiera antes de que sea demasiado tarde y se produzca el derrumbe (por ejemplo subían en cuentagotas las tasas de interés esperando así calmar el delirio bursátil).

A lo largo del año 2000 aparecieron los primeros síntomas de enfriamiento que se fueron confirmando y ampliando en los primeros meses del 2001. Los principales índices bursátiles detuvieron su marcha ascendente, el Dow Jones se estancó y el fabuloso Nasdaq empezó a declinar desinflándose así el mito de la "nueva economía" basada en la revolución tecnológica. También empezaron a declinar la producción y los beneficios industriales y a aumentar la capacidad productiva ociosa de la industria (síntoma claro del ritmo insuficiente de incremento del consumo como lo indicaba la desaceleración de las ventas minoristas). El desempleo empezó a subir desde fines del 2000.

Todo ello ocurrió mucho antes de los hechos del 11 de septiembre de 2001 que no hicieron otra cosa que afirmar la tendencia declinante de la economía norteamericana.

El año 2002 lo podemos denominar como el año de la pérdida de confianza de los inversores, que se explica por la existencia de fraudes contables y el clima prebélico que atenazaba a los mercados. En el caso de los fraudes contables los ejemplos más claros están en empresas como la eléctrica norteamericana Enron y la firma de auditoría Arthur Andersen (una de las firmas de las que hace cinco años nadie dudaría de su honorabilidad), encargada precisamente de auditar las cuentas del gigante con pies de barro, Enron. Esta crisis de confianza tuvo su traslado inmediato a todos los mercados occidentales, en cuanto que existían muchas más firmas candidatas a engrosar las filas de empresas fraudulentas. Respecto del clima prebélico hay que indicar que paralizó el negocio bursátil en los dos últimos meses de 2002, ante el miedo a una nueva contienda. Evidentemente, al mismo tiempo se producía una elevación del petróleo (y con ello el temor a rebrotes inflacionistas), y una caída del precio del dólar, debilitado frente al euro, por el conflicto iraquí.

El 2003 ha sido el año de la recuperación para los mercados de valores y especialmente para los de renta variable. Un inicio titubeante del año como consecuencia de la incertidumbre geopolítica y el temor a la deflación dio paso, a partir del mes de marzo, a una apuesta decidida de los inversores por la recuperación de la economía mundial. La confirmación de ésta en la segunda mitad del año insufló nueva energía a las cotizaciones bursátiles que encadenaron máximos consecutivos en el mes de diciembre.

Ha sido, tras tres años de pérdidas, el año de la recuperación para las principales plazas bursátiles mundiales entre las que ha destacado la Bolsa Española con una ganancia superior al 28,2%, en su Índice Ibex-35, por delante de las bolsas de Nueva York, Londres, Euronext e Italia y solo por detrás de la Bolsa Alemana. La rentabilidad total para el accionista ha sido del 32% medida a través del Ibex-35 con Dividendos que es fiel reflejo de la relevancia adquirida por la retribución al accionista por dividendos y otros pagos que han supuesto un 4% de rentabilidad adicional.

*Este movimiento de los mercados de valores españoles se enmarca en el proceso de integración financiera europea que ha visto avances importantes en el año 2003 a pesar de que todavía se enfrenta a numerosos escollos en el camino de la necesaria armonización legislativa.*

## 8. RESPUESTA DEL COMPORTAMIENTO FILATÉLICO A DICHAS CRISIS

En la siguiente tabla expondremos, mediante las revalorizaciones obtenidas desde 1990 hasta el 2002, la independencia del mercado filatélico ante sucesos de tipo económico o político que muestran gran efecto sobre otros mercados como es el bursátil.

AÑO	FILATELIA PORTUGUESA	FILATELIA EUROPEA	IBEX 35	DJ EUROSTOXX 50	SP 500	CRISIS HISTÓRICAS
1990	26,2	25,1			- 6,56	Invasión de Kuwait por Irak
1991	25,0	25,0			26,31	
1992	23,8	22,7	- 9,94	3,35	4,46	Turbulencias financieras y devaluación de monedas integradas en el Sistema Monetario Europeo
1993	24,1	24,0	54,20	38,69	7,06	
1994	22,1	21,1	- 14,59	- 7,87	- 1,54	crisis mexicana
1995	20,3	20,3	17,59	14,10	34,11	
1996	18,1	18,0	41,97	22,8	20,26	
1997	17,0	16,9	40,75	36,84	31,01	crisis de Asia del Este
1998	16,1	16,1	35,58	32	26,67	crisis rusa
1999	16,0	16,0	18,35	46,74	19,53	crisis brasileña
2000	16,0	16,0	-21,75	- 2,69	- 10,14	estallido de la burbuja tecnológica y la crisis de confianza de los inversores
2001	16,0	16,0	- 7,82	- 20,25	- 13,04	
2002	16,0	16,0	- 28,11	- 37,30	- 23,37	
<b>MEDIA (1992-2002)</b>	<b>18,68</b>	<b>18,46</b>	<b>11,47</b>	<b>11,49</b>	<b>8,63</b>	

FUENTE: Afinsa, Sociedad de Bolsas, Visual Chart Group y elaboración propia

La incertidumbre es, posiblemente, el factor más determinante en la evolución de los precios de las empresas cotizadas en los mercados bursátiles. Las causas de su aparición pueden ser múltiples, geopolíticas, evolución de las divisas, del mercado de bonos, desaceleración económica, tipos de interés, inflación, creación de empleo, precios energéticos, ... sin embargo, el mercado filatélico es ajeno a cualquiera de estos factores. La inversión en filatelia elimina la incertidumbre del futuro. Extraordinario resultado podemos observar en el intervalo 2000-2002. Ésta última, que podemos catalogar como la última gran crisis bursátil, comparable con el desplome de 1973 con la crisis del petróleo, nos muestra la revalorización positiva y constante de la filatelia portuguesa y europea con tasas del 16 %, ajena al estallido de la famosa burbuja tecnológica y de confianza de los inversores, en contraposición con revalorizaciones negativas de dos dígitos en el Ibex 35, DJ Eurostoxx50 y SP 500.

También podemos observar en el cuadro anterior, que la singularidad del mundo filatélico motiva un movimiento permanente de revalorizaciones más acusada que los mercados bursátiles en períodos largos de tiempo. Tomando como referencia la media de revalorizaciones del intervalo 1992 – 2002, la filatelia no sólo ha

permanecido al margen de las distintas coyunturas económicas y políticas, sino que se ha revalorizado en mayores cuantías que los índices español, europeo y americano. La inversión en filatelia obtiene rentabilidades positivas tanto en períodos de crisis como en épocas de bonanza.

## 9. CONCLUSIÓN

1. La inversión en filatelia es una alternativa sumamente atractiva para el ahorro en previsión de futuras coyunturas económicas adversas. En épocas de crisis, los inversores han de conocer cuáles son las alternativas más adecuadas donde refugiarse ante los vaivenes del mercado financiero y la filatelia se convierte en el refugio por excelencia.
2. La filatelia es una alternativa de inversión acertada para períodos largos de tiempo en cuanto a revalorizaciones con respecto a los productos financieros tradicionales como los mercados de valores, tanto en momentos de dificultad económica y política como en épocas de bonanza económica.
3. La inversión filatélica se adapta a perfiles de inversión muy conservadores y constituye una excelente opción de diversificación.

## BIBLIOGRAFÍA

- Asociaciones de expertos de España: “CEM” en Madrid; “COMEX” en Barcelona.
- BAZAR, Carlo: Presidente de la Banca de Sicilia, con ocasión de la apertura de la Exposición de Sicilia 59.
- BIENES TANGIBLES: Una inversión segura a largo plazo. Revista EUROPYME. Febrero 1988.
- BOLSA DE MADRID, publicaciones sobre la situación de los mercados desde 1999 – 2003.
- COCA PÉREZ, J.L.: Análisis de mercado financiero de bienes tangibles: El caso particular de la filatelia. (Tesis Doctoral). Universidad Complutense de Madrid. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. 1999.
- COCA PÉREZ, J.L.: Bienes tangibles de colección: Cien preguntas claves y sus respuestas. Dykinson. 2001.
- Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española.
- DISCURSO de Albertino de Figueiredo, Presidente de Afinsa, miembro del Consejo Ejecutivo de ASCAT y Presidente de ACOFIL. Chinchón 1 de junio de 1994.
- FABOZZI, Frank; MODIGLIANI, Franco; FERRI, Michael: Foundations of financial Markets and Institutions. Prentice Hall. Englewood Cliffs (NJ). 1994.
- INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS FINANCIEROS: “Curso de bolsa y mercados financieros”, Director J.L. Sánchez Fernández de Valderrama. Ariel Barcelona. 1996
- La Unión Europea a través del sello. Cinco días y Forum Filatélico Financiero, Sociedad Anónima. 1997.
- LOS MANUALES DE INVERSIÓN. Como invertir en bienes tangibles (Filatelia, Numismática, Arte, Antigüedades...). Inversor Ediciones, Sociedad Limitada y Afinsa. (Manuales Revista Inversión). Madrid. 1996.
- “MANUAL DEL INVERSOR”. Patrocinado por Argentaria. Inversiones y Capital. 1994. 2ª. ed. Revisada y actualizada.
- MASCAREÑAS, Juan; CACHON, José: Activos y Mercados Financieros. Las Acciones. Pirámide. Madrid. 1988. 2º ed.
- MASCAREÑAS J.; LOPEZ J: Renta fija y fondos de inversión. Pirámide. Madrid. 1998. 2º ed.
- MASSE, P.: La elección de las inversiones. Sagitario. Barcelona. 1963.
- REVISTA “Entorno de Actualidad”. Caja Madrid. Diciembre 1993.
- SOCIEDAD DE BOLSAS. Información histórica del índice Ibex 35.
- SUAREZ SUAREZ, Andrés: Decisiones óptimas de Inversión y Financiación en la Empresa. Pirámide. S.A. Madrid. 1996. Decimotava edición.
- TAMAMES, Ramón; GALLEGO, Santiago: Diccionario de Economía y Finanzas. Alianza Editorial, Sociedad Anónima. Madrid. Mayo 1994. 1ª ed.
- VISUAL CHART GROUP. Datos de índices bursátiles nacionales e internacionales desde 1990 hasta 2003. Página web [www.agmercados.com](http://www.agmercados.com)
- WITTMANN, Heinrich: Como invertir y ganar dinero con los sellos. Ibérica-europea de ediciones. Madrid. 1966.