

1940-1959

# LA LARGA AUTARQUÍA

Después de la Guerra se tardaron 13 años en recuperar la renta per capita española vigente en 1935. El desarrollo de la industria apoyada por el INI no tuvo su reflejo en el bienestar económico de los ciudadanos. La autarquía y el proteccionismo estrangulaban la economía española en la década de los 40, mientras la Bolsa, nuevamente dominada por la Deuda, registro un comportamiento más que aceptable animada por la irrupción del sector inmobiliario. La apertura de España al exterior en 1953 (pactos con los Estados Unidos y concordato con la Santa Sede) acabó momentáneamente con el estrangulamiento exterior y permitió un crecimiento de la renta estimable que se reflejó en los cambios bursátiles. Este período finalizó con una revalorización del índice del 271%, pero llegó a alcanzar casi el 500% a mediados de 1957.

Marzo 1940. La Bolsa de Madrid reabre sus puertas



## MARCO POLÍTICO

Tras el estallido de la guerra civil y a lo largo del prolongado conflicto, durante casi tres años, el general Franco impuso su indiscutible ascendiente sobre los diferentes y heterogéneos sectores que conformaban la llamada España nacional, desde el propio Ejército a los falangistas, desde los carlistas a los monárquicos alfonsinos, hasta que consiguió un conjunto amalgamado en torno a dos polos: la victoria sobre el enemigo y el reconocimiento de la autoridad suprema del propio Franco.

A medida que la zona en principio republicana iba cayendo bajo dominio franquista, una represión sistemática redujo al silencio, al exilio o a la simple desaparición física a todos aquellos sujetos que habían sostenido o manifestado ideas po-



MOVIMIENTO DEL ÍNDICE GENERAL AÑO A AÑO (1941-1959)

AÑO	% VARIACIÓN
1941	17,84
1942	6,23
1943	-18,09
1944	19,83
1945	4,35
1946	59,28
1947	9,19
1948	-29,63
1949	-9,63
1950	7,06
1951	14,16
1952	3,17
1953	5,89
1954	26,60
1955	46,76
1956	34,84
1957	-14,39
1958	-8,22
1959	-13,31

líticas o sindicales afines al régimen de 1931. No hubo, por tanto, intento ni propósito de asimilación entre ambas facciones desde el punto de vista político, sino de creación de un nuevo Estado incompatible con la participación de los vencidos.

Después de la victoria de 1939, el general Franco articuló su estrategia política en función de tres variables. En primer lugar, su invariable ideología, nacida del nacionalismo tradicional de base religiosa, y aplicada con un fuerte autoritarismo. Posiblemente sea este último rasgo el que más lo diferencia del general Primo de Rivera, con quien compartió su visión regeneracionista de la política económica. En segundo lugar, la afirmación de su poder personal según diferentes y sucesivas combinaciones de los grupos e instituciones que habían participado en el bando nacional durante el conflicto. El general Franco era el autor último de dichas combinaciones -plasmadas en gobiernos por él presididos- y era, asimismo, quien decidía cuándo y cómo se habrían de producir los correspondientes relevos.

En tercer lugar, a pesar de su ideología profundamente nacionalista, y autárquica en la primera mitad de su largo mandato, Franco tuvo siempre muy en cuenta las circunstancias que en cada momento caracterizaban el mundo exterior. Con indudable habilidad

táctica, supo adecuar la organización interior, es decir, la combinación de fuerzas políticas del régimen en cada momento, a las circunstancias externas, que eran acertadamente interpretadas como variables exógenas. Todo ello estuvo siempre al servicio de una estrategia única: la perpetuación de su peculiar sistema político bajo su personal mandato.

**DEL AISLAMIENTO A LA APERTURA**

En la etapa autárquica del franquismo, o lo que es igual, en aquella en que se pensó que era factible una fuerte autonomía económica respecto al extranjero, se distinguen tres grandes ciclos políticos: la familiaridad con las potencias del Eje, la supervivencia en solitario tras la derrota de los totalitarismos y la aproximación gradual a Occidente. La primera etapa se caracterizó por la presión que las potencias del Eje dejaron sentir sobre España, una vez que su ayuda militar y financiera fue trascendental para ganar la guerra. Dicha presión se manifestó en la inspiración totalitaria de la nueva organización estatal, erigida en la España de Franco, ya desde los mismos años de la guerra civil. Y también en los requerimientos que Alemania hizo a Fran-

co para que interviniera en el enfrentamiento mundial.

Aunque España no llegó a ser país beligerante, envió un importante contingente de voluntarios a combatir junto a los ejércitos alemanes contra la Unión Soviética.

Desde 1939 a 1945, el gobierno estuvo, principalmente, compuesto por militares, falangistas y tradicionalistas. Entre todos ellos, Ramón Serrano Súñer, falangista de procedencia católico-confesional, fue la figura preponderante, aunque, a partir de 1941, el Jefe del Estado llevó a cabo un reajuste ministerial, con el resultado de introducir un notable contrapeso militar al protagonismo de la Falange, y sobre todo al del propio Serrano Súñer.

Tras la derrota de Alemania e Italia, el régimen de Franco vivió un período de difícil supervivencia política, con la hostilidad de los Estados vencedores en el conflicto mundial que declararon el bloqueo diplomático y comercial a España, la reactivación de las fuerzas republicanas en el exilio y el alineamiento de los partidarios de la restauración de la Monarquía con los principios políticos de las democracias liberales.

Sin embargo, este período de incertidumbre no fue demasiado duradero, al

1940!1959  
 CURIOSIDADES DEL ÍNDICE  
**Revalorización total del periodo: 271%**

1940!1959  
 CURIOSIDADES DEL ÍNDICE  
**Máxima revalorización mensual: 15,89% en febrero de 1951**



lizada de la bandera española en la ONU

ocurrir una evidente relajación de la actitud de enemistad de las potencias occidentales respecto a Franco, cuando dio comienzo la llamada guerra fría entre dichas potencias y la Unión Soviética.

En el gobierno español, junto a militares y falangistas aparecieron representantes del catolicismo confesional en política, seguidores de la doctrina social pontificia, quienes suscitarían en un futuro cercano un primer aperturismo intelectual y diplomático del régimen. Esto último se hizo patente en la tercera fase, de acercamiento del sistema franquista a las potencias occidentales, a partir de 1951.

Los hitos del reconocimiento exterior del régimen de Franco en esta época fue-

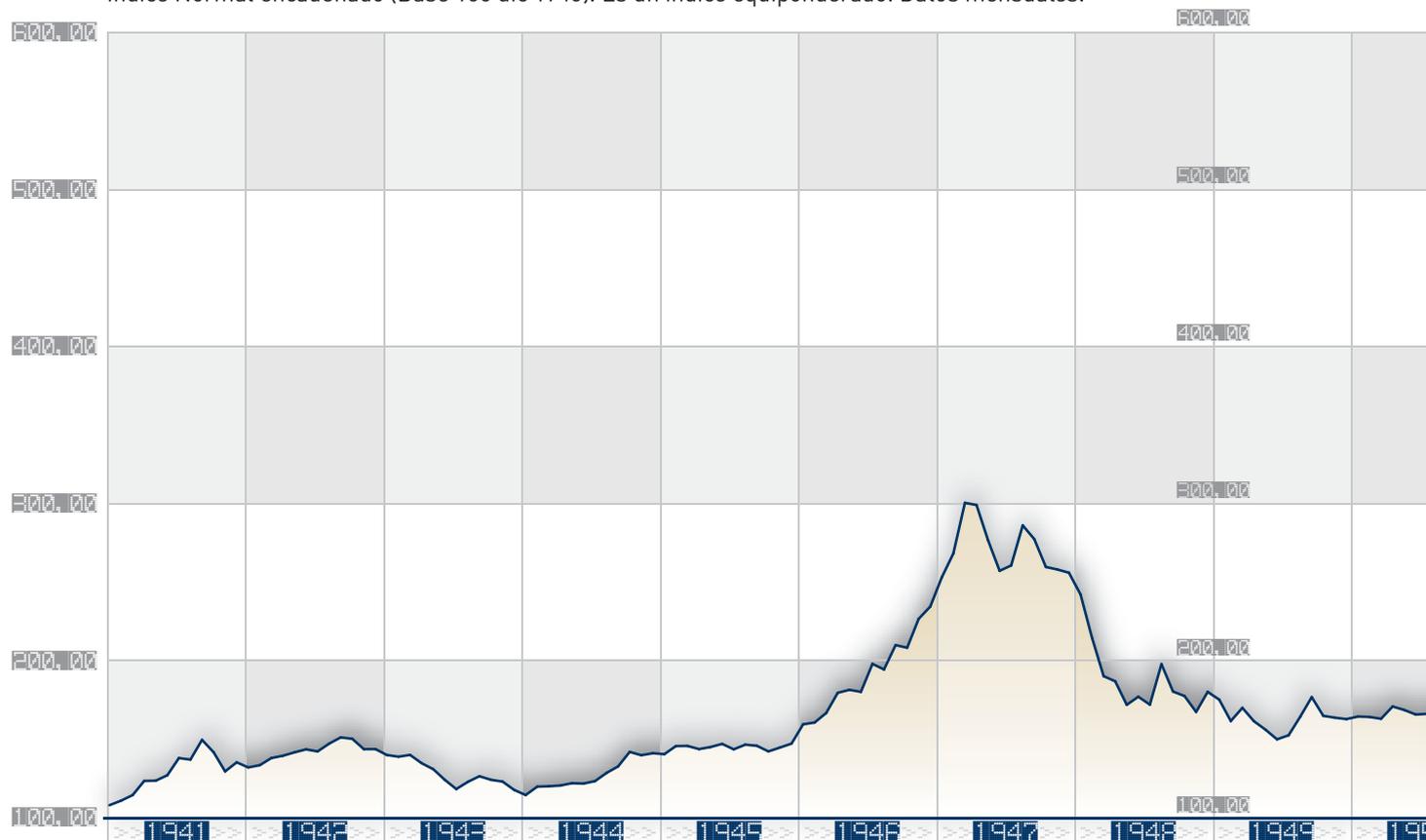
ron el Concordato con el Vaticano en 1953, los acuerdos hispano-norteamericanos del mismo año, de contenido económico y militar, y la progresiva incorporación de España a organismos internacionales como la UNESCO, la Organización Mundial de la Salud y, sobre todo, la ONU, acontecida en 1955.

Previamente habían regresado las representaciones diplomáticas extranjeras a Madrid, salvo las de los países comunistas y de México.

En 1957 se daría en España un cambio de gobierno con importantes consecuencias económicas. Entre los nuevos ministros -y con el importante apoyo del almirante Carrero Blanco, subsecretario de la Pre-

## INDICE DE LA BOLSA MADRID 1941-1959

Indice Normal encadenado (Base 100 dic 1940). Es un índice equiponderado. Datos mensuales.



**SÍNDICOS PRESIDENTES**

Joaquín Ruiz Carrera  
(1941-1943)

Eduardo de Aguilar y Gómez de Acebo  
(1943-1949)

Santiago Lorente Arme  
(1949-1951)

sidencia desde 1951- dos expertos económicos, Alberto Ullastres y Mariano Navarro Rubio, representaban la presencia, por primera vez entre las fuerzas políticas del régimen, de los tecnócratas económicos. El gobierno empezó así a contar con partidarios de una mayor integración de España en los mercados internacionales y de una amplia liberalización en el interior de la economía española.

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA

Durante década de 1940, la economía española experimentó un crecimiento débil y desequilibrado, con una sensible pérdida de bienestar material para la mayor parte

de la población. La renta per cápita de 1935 no se recuperaría hasta 1953, y la correspondiente a 1941 fue un 20 por 100 inferior a la del último año de paz. La evolución del Producto Interior en esta etapa ofrece, en consonancia con lo dicho, cifras muy modestas, aunque, al igual que ocurre para otros períodos, no existe unanimidad entre los especialistas.

Según alguna evaluación, la tasa de crecimiento anual medio del Producto Interior fue del 2,3 por 100 entre 1940 y 1949, en pesetas constantes, no demasiado ale-

jada de la experimentada en los decenios de 1920 y 1930.

Otras estimaciones bajan la tasa de aumento anual del Producto, siempre en pesetas constantes, al 1,3 por 100, entre el promedio anual de 1940/1942 y el de 1949/1951. Obviamente, tales disparidades influyen en el ritmo estimado de crecimiento de la renta

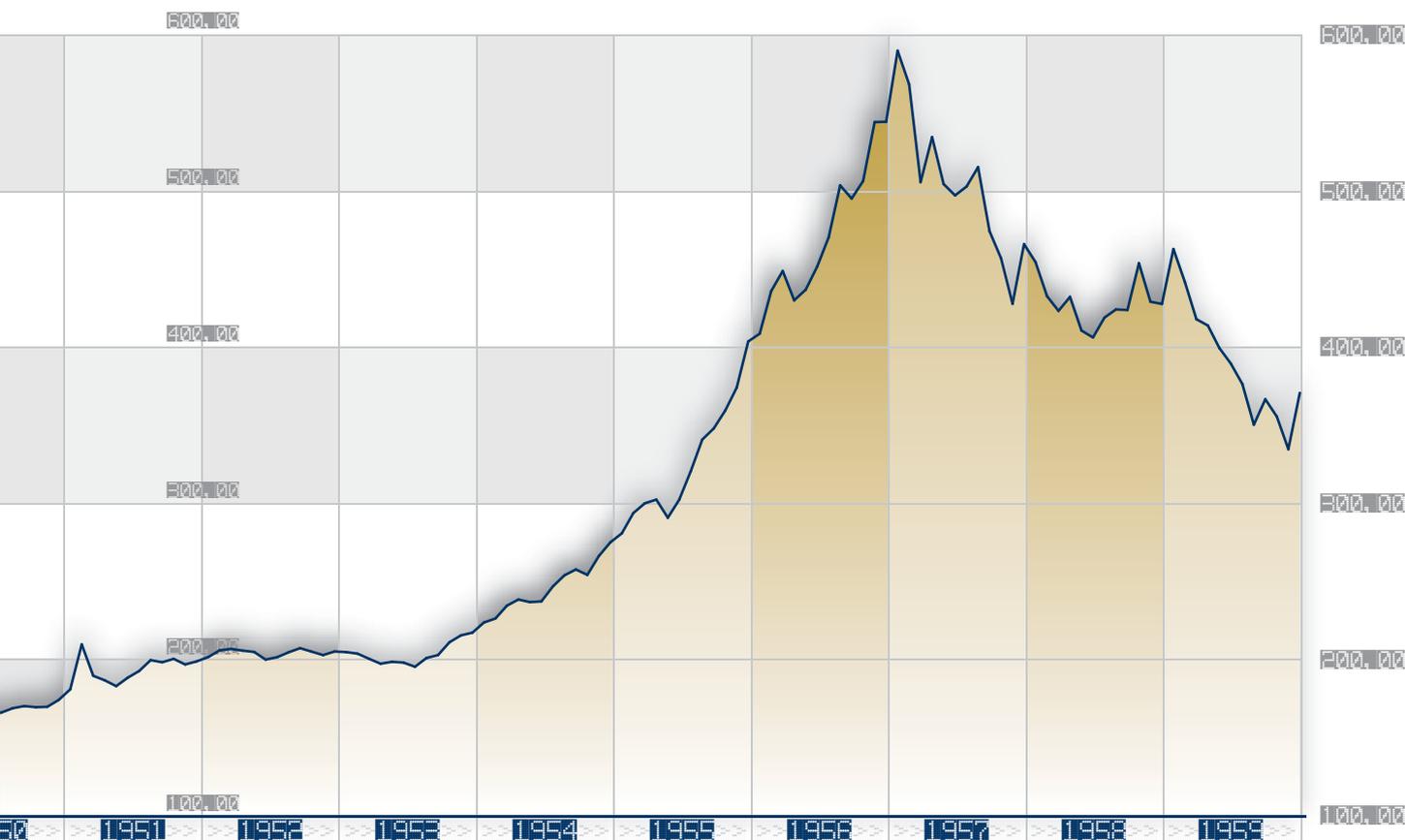
por habitante: del 1,4 por 100 según el cálculo más optimista al 0,7 por 100 -lo que equivale a un estancamiento real, según las deducciones más restrictivas.

En lo referente a la contribución de los

1940! 1959

CURIOSIDADES DEL ÍNDICE

**Máximo descenso mensual: -11,45% en febrero de 1948**



Jesús García Rodríguez Salmones (1951-1957)

Enrique de la Rasilla y Navarro Reverter (1957-1961)

diferentes sectores a la evolución económica española en el decenio de 1940, es de destacar el esfuerzo realizado durante dicho período por la industria. Si se acepta un ritmo de aumento de la Renta Nacional del 1,3 por 100 al año, el incremento anual del Producto Industrial habría estado entre el 2,4 y el 3 por 100 a lo largo de la década de posguerra, sólo inferior, en la primera mitad del siglo XX, a la alcanzada a lo largo de los años veinte.

De acuerdo con este cálculo resultaría que la sociedad española estuvo sometida a una fuerte tensión: crecimiento industrial activo frente a una simultánea regresión del bienestar personal, medido en consumo de bienes y servicios, y a una tasa reducida de crecimiento de la Renta Nacional.

### POLÍTICA INTERVENCIONISTA: INI

Del lado de la industria el intervencionismo se manifestó, sobre todo, en la creación del INI en 1941 como impulsor de la producción fabril, especialmente en el subsector de la industria pesada. El Estado favoreció, además, la formación de capital en los transportes y en la producción de energía.

Puede decirse que la política seguida en la década de 1940 estaba decididamente orientada hacia la aceleración del proceso inversor en industria, objetivo al que se sacrificaría el progreso del consumo privado y en beneficio del incremento de la productividad de la agricultura.

Tras esta política permanecía vigente el ideal autárquico de limitar la dependencia económica del extranjero, lo que no era sino una exacerbación de las tendencias nacionalistas y proteccionistas que se habían dejado sentir desde medio siglo atrás.

Sin embargo, la política autárquica en España mostró contradicciones y debilidades invencibles. La principal fue la necesidad imperiosa de importar equipo industrial, productos energéticos y bienes intermedios si se quería mantener el ritmo relativamente alto de inversión. Estas compras al exterior se financiaban con exportaciones de materias primas y alimentos, resultando crónicamente deficitaria la balanza de comercio. Aún más, las malas cosechas cerealícolas de algunos años y el blo-

### REVALORIZACIONES Y DESCENSOS MENSUALES DE LA BOLSA DE MADRID ENTRE 1941 Y 1959



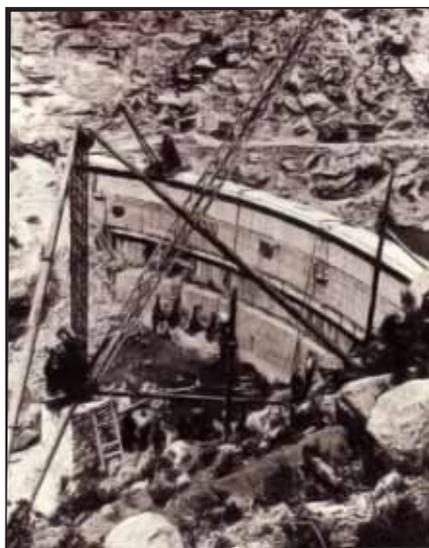
#### 10 MAYORES ASCENSOS

MES	%
feb-51	15,89
ago-48	15,01
mar-47	12,01
dic-59	10,77
jul-46	9,89
ago-47	9,79
sep-41	9,15
dic-57	8,94
nov-46	8,85
jul-41	8,60



#### 10 MAYORES DESCENSOS

MES	%
feb-48	-11,45
mar-48	-11,34
mar-57	-11,02
mar-51	-9,58
sep-48	-8,82
nov-41	-8,63
may-48	-8,02
sep-57	-7,96
feb-49	-7,78
may-47	-7,52



La obra pública fue intensa en el periodo

queo comercial de los países vencedores de la guerra mundial, durante la segunda mitad de la década, complicaron extraordinariamente la situación de la balanza de pagos. De este modo, las escasas reservas de divisas -ya muy aminoradas a consecuencia de la guerra civil- casi se agotaron completamente en los últimos años del decenio, comprometiendo la continuidad de la política industrial.

### EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN

Pero a comienzos de la década de 1950 se produjo un cambio en la actitud de los países aliados occidentales respecto a España, como consecuencia del enfrentamiento de aquellos con la Unión Soviética, que tendría repercusiones decisivas pa-

ra la economía peninsular, e incluso para la propia supervivencia del régimen del general Franco.

Ya desde 1951 se observa un importante cambio de ritmo en la evolución de la Renta Nacional, preludio de una década de crecimiento productivo sin precedentes y de un incipiente cambio estructural. No obstante, dicho progreso quedaba constreñido, y en buena medida desvirtuado, por el mantenimiento de la política intervencionista del sector público, cuyas consecuencias más negativas fueron el desequilibrio presupuestario, la inflación y la disparidad entre la cotización oficial de la moneda española y la exterior.

La inflación persistente, en el interior de la economía española, y la fuerte demanda de importaciones -productos energéticos, tecnología- que el proceso industrializador exigía, se combinaron para provocar un sensible desequilibrio de la balanza de comercio. De nuevo, como a finales de los años cuarenta, la modernización de la economía española dependía esencialmente de la situación de la reserva de divisas. Se hacía necesario estimular otras vías de entrada de recursos externos: capitales extranjeros, principalmente, que se añadieran a las progresivas entradas de remesas de emigrantes e ingresos por turismo.

Pero para lograr este objetivo eran precisas ambiciosas transformaciones institucionales. Precisamente, para salvar los graves inconvenientes que ponían en entredicho el crecimiento productivo, y también para lograr una mayor comunicación con las economías occidentales -en un momen-

1940!1959  
**CURIOSIDADES DEL ÍNDICE**  
**Año natural de mayor revalorización: 1946 con un 59,28%**

to histórico en que comenzaba una creciente integración de las naciones europeas- el sector tecnocrático del gobierno, y en especial los ministros de Hacienda y de Comercio, lograron que se aprobara el Plan de Estabilización y Liberalización de 1959.

Esta reforma trascendental permitió, efectivamente, desmontando los mecanismos generadores de inflación y eliminando trabas y regulaciones institucionales, ligar el funcionamiento de la economía española al resto de las occidentales. Concretamente, la peseta quedó definida en su paridad con el oro y el dólar. De ese modo, las relaciones con el mercado internacional, tanto de bienes y servicios como de capitales se flexibilizaron, con una considerable reducción de la intervención gubernamental en los flujos comerciales y monetarios.

Asimismo, quedaría modificado para el futuro el automatismo de la financiación de los desequilibrios presupuestarios mediante el recurso al sistema emisor, renunciando el Estado en lo sucesivo a las emisiones de deuda pública pignorable.

En tercer lugar, la capacidad discrecional del Estado quedaría limitada, ante la obligación de los responsables políticos de atenerse a las directrices y reglas de funcionamiento de los organismos supranacionales -como el Fondo Monetario Internacional- en que la economía española quedó integrada. De ese modo se ponía fin al largo y difícil capítulo de la política autárquica.

### SECTOR FINANCIERO INTERVENIDO

Durante la etapa autárquica, el sector financiero quedó sujeto a la política intervencionista que se aplicó en todos los ámbitos de la economía española.

El Banco de España quedó convertido en un instrumento de la política económica del Gobierno, quien a partir de 1939 disfrutó de una creciente capacidad de disposición sobre el límite de circulación fiduciaria, cuyo respaldo, además de las reservas metálicas y de divisas, incluía activos crediticios contra el sector público.

A consecuencia de esta fácil disponibilidad, la circulación fiduciaria se duplicó en la década de 1940, volviendo a hacerlo en la siguiente. Los precios al por mayor casi se sextuplicaron en el decenio posterior a la guerra y se multiplicaron por dos en los años siguientes.

No obstante, hubo intentos de contro-

lar a finales de la década de 1940, la elevación de los precios y el crecimiento desenfrenado de la cantidad de dinero en la regulación gubernamental de la concesión de préstamos bancarios. Puede situarse esta política monetaria restrictiva en una coyuntura de escasez progresiva de reservas metálicas y de dificultades de la balanza de pagos. Ello contribuye a explicar la caída en el Producto Interior Bruto de 1948 y, en general, el estancamiento económico de los tres últimos años del decenio de los cuarenta.

Entre 1950 y 1959 el fuerte crecimiento e la Renta Nacional del 5,1 por 100 al año, en pesetas constantes, según algunas estimaciones, exigió un aumento en la creación de dinero, llegando a más que duplicarse la de los componentes metálico y fiduciario.

### FUERTE SUBIDA DE LOS PRECIOS

Los precios siguieron una evolución moderada entre 1952 y 1953, tras la fuerte subida de 1951. En cambio, entre 1956 y 1958, el aumento de los precios superó el 12 por 100 anual, lo que viene en parte explicado por la política de elevaciones salariales, superiores a los incrementos de la productividad, seguida en aquellos años por el Ministerio de Trabajo.

Otro factor que influyó en el fuerte ritmo de crecimiento de los precios fue la continua creación de deuda pública, automáticamente pignorable en el sistema bancario. Pero es preciso subrayar cómo el proceso de endeudamiento del Estado se moderó sensiblemente a partir de 1957, en el marco de la

reforma tributaria que en ese mismo año se llevó a cabo, al tiempo que modificó la política de descuento del Banco de España, medidas ambas preparatorias del inmediato Plan de Estabilización. En el lado privado del sector financiero se vivió, en la época autárquica, una situación de regulación no inferior a la que existía en el lado público.

A partir de 1936 se prohibió la creación de nuevas instituciones bancarias, dándose, en cambio, un continuado proceso de absorción entidades menores por las mayores, principalmente los cinco grandes bancos (Banco de Bilbao, Central, Español de Crédito, Hispanoamericano y Vizcaya), con lo cual se incrementaba la implantación espacial de estos últimos.

El modelo de banca mixta, predominante en el sector crediticio desde principios de siglo, no se modificó, manteniéndose fuertes vínculos entre el mundo financiero y algunos de los sectores industriales y energéticos más importantes de la economía española.

## BOLSA

Desde el 18 de julio de 1936 al 1 de marzo de 1940, la Bolsa de Madrid estuvo cerrada a consecuencia de la Guerra Civil. En realidad se hicieron transacciones, antes de la Ley de febrero de 1940 en lo que se llamó el "Bolsín", regulándolas con disposiciones provisionales de la Junta Sindical.

Como en la Ley de 1940 se prohibían las operaciones a plazo, las pendientes en el 19 de julio de 1936 hubieron de tratarse de manera especial, igualmente se debieron tratar especialmente las transacciones ilegales que se hicieron durante la guerra.

### REAPERTURA DE LA BOLSA

En todo caso la Bolsa abrió de nuevo sus puertas el 1 de marzo de 1940 con cierto éxito de contratación y con los cambios en alza, en un contexto económico bien diferente al de 1936.

Un primer ciclo de alza dura hasta 1943, quizá una parte de esta subida haya que achacarla a un efecto de recuperación después del prolongado cierre. En todo caso las malas noticias sobre la guerra para los alemanes, las medidas sobre benefi-



Acción de 1959

cios extraordinarios, la limitación de dividendos bancarios y una cierta estabilización, son suficientes razones para explicar una caída que no fue demasiado grande porque tampoco la subida lo había sido.

En este período las empresas de Ferrocarriles se dejaron de cotizar, ya que se nacionalizaron para convertirse en la Renfe. Primero se suspendió su cotización durante seis meses, de septiembre de 1940 a marzo de 1941, y después acabó su cotización al adquirir sus acciones y obligaciones el Estado, ya en 1943.

A partir de 1944 los cambios vuelven a recuperarse creciendo hasta 1947. En este alza tuvieron un papel relevante las nuevas empresas inmobiliarias acogidas a la Ley de 1941 que les concedía un tratamiento fiscal muy favorable para el inversor, de las que se admitieron a cotización nada menos que 40. Una parte de la explicación de la posterior caída es precisamente el sobreprecio injustificado al que se contrató estas sociedades en los primeros años y que después varió, naturalmente, a una cotización más ajustada. Pero hubo además razones económicas y políticas para la fase de depresión, las malas cosechas y el estrangulamiento exterior son, sin duda, suficientes para explicar cualquier baja.

Durante los años cuarenta el valor de capitalización de la Bolsa de Madrid pasó de 6.916 Millones de pesetas en 1940 a 22.707 en 1950. Las empresas eléctricas y la Telefónica fueron las empresas estrellas de la Bolsa, junto a Explosivos y Altos Hornos y el sempiterno Banco de España. Evidentemente, los bancos privados y las inmobiliarias tuvieron también su papel.

En el conjunto de los años cuarenta, especialmente en los primeros, hubo una cierta desconfianza hacia la renta variable y la contratación de Deuda Pública fue otra vez más del 60% de la contratación total.

#### DÉCADA ALCISTA: AÑOS 50

A partir de junio de 1949 la Bolsa toma otra vez el sendero del alza de manera muy moderada hasta 1954 y después a un ritmo muy vivo hasta marzo de 1957. La apertura de España al exterior en 1953 (pactos con los Estados Unidos y concordato con la Santa Sede) acabó momentáneamente con el estrangulamiento exterior y permitió un crecimiento de la renta estimable que se reflejó en los cambios bursátiles.



Instantáneas de sesiones de Bolsa en el período



cios de mercado valían ya 124.506 millones de pesetas. Las eléctricas y Telefónica valían cerca del 40% del total y los bancos sólo el 13%. Seat aparecía como nuevo valor, Petróleos, Cros y Explosivos daban contenido al grupo químico, y los grandes bancos, Banesto, Central e Hispano sobrepasaron en importancia a un Banco de España a punto de nacionalizarse.

1940! 1959

CURIOSIDADES DEL ÍNDICE

**Récords en los 175 años de historia de los que se dispone de datos (desde diciembre de 1874): el mes de diciembre con mayor revalorización en la historia es el de 1959 con un 10,77% y el de agosto es de 1948 con un 15,01%; el mes de marzo con mayor descenso en la historia es el de 1948 con una caída del -11,34%**

Los artificiales cambios exteriores de la peseta y el empujón alcista de los precios estrangulaban de nuevo el sector exterior que llegó a situaciones límites. Durante la década, efectivamente, si la renta creció de 1950 a 1958 el 47,6%, los precios lo hicieron el 75% largo.

El discurso del ministro Gual Villalbi a principios de 1957 tuvo un efecto tremendo en la Bolsa y los cambios comenzaron a bajar bastante antes de que en 1959 se pusiera en marcha el célebre Plan de Estabilización.

La capitalización de la Bolsa seguía aumentando de manera considerable y a fines de 1959 las empresas cotizadas a pre-

#### CAMBIOS EN LA OPERATIVA BURSÁTIL

La Ley de febrero de 1940 cambió sustancialmente el funcionamiento de la Bolsa, se prohibió la contratación a plazo y la contratación de valores cotizados fuera de Bolsa. Por Ordenes Ministeriales sucesivas se instituyó el Comité de Enlace de Bolsas, el turno de reparto de las operaciones oficiales, la unificación de horarios de las Bolsas (de 10h. a 12h. de la mañana) y se triplicó el timbre de transacciones de Bolsa. Además se estableció la oposición como sistema de selección de los Agentes de Cambio y Bolsa, aunque de modo extraordinario se ocuparon seis plazas por apoderados en turno restringido. La primera oposición tuvo lugar a partir de octubre de 1942.

#### NACE LA FAMILIA DE ÍNDICES LARGOS DE LA BOLSA DE MADRID

Desde 1940 en la Bolsa de Madrid se ha elaborado un índice con base en diciembre de ese año que llega hasta nuestros días, con dos modalidades: de precios y de rendimientos. Al primero se le llama Índice Largo y al segundo Índice Largo Total, que comprende, además del precio de las acciones, la remuneración de las mismas en forma de dividendos y derechos de ampliación. Este índice, con distinta base, pero con la misma metodología se calcula todos los días actualmente. ▀