

# CRONICA ECONOMICA

## EL INCREMENTO DE LA CAPITALIZACIÓN PRIVADA EN ESPAÑA.

Suelen ser los meses finales del año —concretamente, el mes de diciembre— épocas propicias al comentario global de los acontecimientos que durante el mismo se han producido; es el tiempo de volver la vista atrás y calibrar y justipreciar lo ya logrado.

Y si esto es útil, y hasta necesario, en todos los órdenes de la vida, no lo es menos en el sector económico. Sumidos en el bullir diario, en el tráfigo cotidiano de asuntos, tanto el industrial como el financiero, el político como el científico corren el riesgo de perder el sentido de la necesaria relatividad de las cosas. Las auténticas dimensiones de las mismas pueden quedar difuminadas, o perderse por completo, al carecer de una exacta valoración, que sólo puede lograrse mediante precisas comparaciones con lo alcanzado en épocas anteriores. O con lo que otros países logran en igual tiempo.

Sin estos hitos en el camino, sin estas pausas dedicadas a sintetizar y resumir lo ya logrado o lo desgraciadamente no obtenido, puede ocurrir —sucede ciertamente— que los árboles impidan ver el bosque. Que la masa de detalles desoriente acerca de la bondad y veracidad del conjunto.

En el proceso de incremento de la economía española, embebecida desde hace ya más de cuatro años por las tareas de su reconstrucción y por la necesaria renovación de todo su sistema de capital fijo, quizás en algunos momentos se ha podido incurrir en defectos de esta índole. Una visión parcial

del problema de la reconstrucción económica de España, y sobre todo de sus resultados, ha podido triunfar en algunos sectores de nuestro país por la confusión entre valores nominales y valores reales.

Durante los pasados años, el incremento de la capitalización nominal, sobre todo en el sector privado de la economía española, ha sido extraordinario. Los aumentos del capital nominal de las empresas españolas ha alcanzado en numerosos sectores económicos porcentajes positivos de incremento de hasta un ciento por ciento. Así las ampliaciones de capital significaron, tanto en 1940 como en 1941, casi 1.800 millones de pesetas.

Sin embargo, si estos aumentos nominales del capital social de las empresas, en forma de emisión de obligaciones, o de ampliaciones de capital, bien a la par o con prima de emisión, se ponen en relación con el envilecimiento del dinero, a causa de su excesiva creación por el Estado, entonces el juicio crítico del panorama económico español podría muy bien ser harto distinto.

Basta para ello recordar el continuo incremento de nuestros precios al por mayor desde el final victorioso de la guerra hasta los momentos presentes. Si mediante sencillos procedimientos matemáticos se deduce la pérdida del poder adquisitivo de la peseta en relación con el que disfrutaba en 1913, año elegido por casi todos los países de Europa como arranque básico de sus estadísticas contemporáneas, y esa pérdida la medimos en números índices, nos encontramos con la situación que el presente cuadro estadístico muestra:

*Poder adquisitivo del dinero español.*

Años	Céntimos 1913	Núm. índice 1935=100
1913 .....	100	164,2
1935 .....	60,9	100
1939 .....	41,34	67,9
1940 .....	34,63	56,9
1941 .....	29,28	48,1
1942 .....	26,64	43,7
1943 (agosto) .....	24,04	39,5

CRÓNICAS

Es decir, que nuestra actual unidad monetaria posee hoy un poder de compra ligeramente inferior a la cuarta parte del que alcanzaba (en términos generales) en 1913, y aproximadamente un 40 por 100 del de la peseta en 1935. Y en toda comparación o análisis intemporal de cualquier factor económico en España, expresado en unidades monetarias, es forzoso tener en cuenta que nuestro dinero de hoy, definido en bienes económicos o en posibilidades de consumo, viene a ser en términos generales algo así como la cuarta parte de la peseta en 1913, o las dos quintas partes de la peseta de 1935.

Y si la comparación la centramos en los años inmediatamente posteriores a nuestra guerra, aun con las reservas que es necesario hacer, dadas las irregularidades de nuestros procesos de producción y distribución durante este período, entonces la tendencia de envilecimiento de nuestro dinero sigue el siguiente curso:

*Poder adquisitivo de la peseta.*

Años	Céntimos 1913	Núm. índice 1935 = 100
1939 .....	41,34	100
1940 .....	34,63	83,7
1941 .....	29,28	70,8
1942 .....	26,64	64,4
1943 (agosto) .....	24,04	58,1
1943 (noviembre) .....	22,05	53,3

Con lo que, aun recordando las salvedades anteriormente mencionadas, la depreciación del dinero a lo largo de estos cuatro últimos años ha hecho que, dado los índices ponderados de precios al por mayor de la Dirección General de Estadística, y midiendo por su constante incremento la depreciación del valor interno de la peseta, ésta tiene hoy una capacidad de poder de compra ligeramente superior a la mitad de la que tenía en 1939.

No es otra la valoración interna de las demás valutas. Esta situación tiene hoy categoría de fenómeno universal sin excepción alguna; se registra en todos los países. En los mercados libres con más intensidad que en los intervenidos, aunque también éstos no pueden dejar de acusarla. Y todo esto sin

CRÓNICAS

mencionar los mercados clandestinos, ilegales, o los dominados por consideraciones puramente especulativas que los organismos estadísticos oficiales de todos los países, muy acertadamente, no se prestan a considerar.

Ahora bien, nuestra situación ha mejorado en este aspecto a lo largo del pasado año, en cuanto que el incremento de los precios al por mayor ha seguido un ritmo afortunadamente más lento que en años anteriores, y, por lo tanto, su necesaria consecuencia —la depreciación del valor del dinero— se ha manifestado con menor intensidad que en épocas anteriores.

Cuáles han sido las vicisitudes de nuestros índices de precios durante el pasado año, nos lo indica la siguiente serie que recoge el índice general ponderado de los precios al por mayor de la Dirección General de Estadística, transformado en número-índice con la base ciento en Diciembre de 1942:

M E S E S	Índice general 1943—100	Núm. índice XII-1942=100
1942. Diciembre .....	411,7	100
1943. Enero .....	414,9	100,8
— Febrero .....	409,6	99,5
— Marzo .....	400,7	97,3
— Abril .....	405,9	98,6
— Mayo .....	407,7	99
— Junio .....	406,5	98,7
— Julio .....	419	101,8
— Agosto .....	416	101
— Septiembre .....	425,9	103,4
— Octubre .....	434,7	105,6
— Noviembre .....	445	108

El incremento de nuestros precios durante el pasado año no ha llegado a ser de un 10 por 100 sobre los del último mes del año anterior, y, por consiguiente, prácticamente, la peseta durante 1943 ha conservado igual poder de compra que a fines de 1942, si bien en los últimos meses del año esta estabilidad del valor del dinero se ha malogrado ligeramente.

Pero de esta estabilidad casi completa del poder de compra del dinero español puede deducirse la consecuencia obli-

gada de que nuestra capitalización nominal expresada en unidades monetarias casi coincide con la capitalización real, en el sentido de que esos incrementos nominales del capital social de las empresas privadas han venido a significar un positivo empleo del ahorro real, de efectivos bienes económicos encaminados directamente a sumirse en el proceso productivo.

El carecer de estimaciones exactas y precisas, elaboradas con el debido rigor científico, del volumen de nuestra renta nacional, pese a los meritorios esfuerzos que aisladamente han sido hechos, nos priva de toda posibilidad de valorar debidamente este hecho: la eficacia e intensidad de nuestra capitalización privada (1).

Por ello, es forzoso recurrir a métodos indiciarios y exponer tan sólo las cifras absolutas de esa capitalización privada, tal como ha quedado registrada en el mercado de capitales (ampliaciones de capital, creación de nuevas empresas, emisión de obligaciones, etc.), o al margen de éste cuando las nuevas empresas no han adoptado la forma de sociedad anónima, o por un proceso de autofinanciación han encontrado en sí mismas los recursos necesarios para la ampliación de sus posibilidades económicas.

Un avance de lo que han sido las emisiones de capital mobiliario en España durante el pasado año 1943, llevadas a cabo exclusivamente por iniciativa privada, y dejando, por tanto, al margen las emisiones de Deuda pública por parte del Estado o las realizadas en beneficio de las entidades locales (Ayuntamientos y Diputaciones) por el Banco de Crédito Local, nos lleva a la cifra de casi 1.000 millones de pesetas. (Con mayor exactitud, novecientos setenta y ocho millones novecientas mil pesetas.)

Y si a esta cifra se suman las que representan las nuevas sociedades creadas durante el año, ya que la anterior se re-

---

(1) Recientemente, en la última edición del Anuario Financiero que edita el director general del Banco de Vizcaya, D. Guillermo Ibáñez, se prosigue en el benemérito esfuerzo de valorar la renta nacional de España. Por loable que sea el intento, es muy de temer que las cifras allí indicadas no pudieran resistir un escrupuloso análisis de ceñido carácter científico.

fiere tan sólo a ampliaciones de capital, dividendos pasivos o emisión de obligaciones de las empresas ya existentes con anterioridad, entonces se llega a la cantidad global de mil trescientos cuarenta millones de pesetas.

Esta cifra es superior cuantitativa y cualitativamente a la correspondiente del año 1942, que fué de unos mil doscientos sesenta y dos millones, de los cuales buena parte fueron emitidos con propósitos más bien de remoción fiscal que de inversión económica, y otra gran parte vió sus efectos económicos anulados prácticamente por el alza de los precios.

La característica común a uno y otro año ha sido la parte tan importante del ahorro nominal que el Estado ha absorbido en el mercado de capitales, a fin de saldar el déficit, no tanto del presupuesto ordinario, cuanto del extraordinario, y de los atrasos aún pendientes.

En 1942 el Estado emitió Deuda amortizable por dos mil trescientos millones de pesetas y los entes locales casi cien millones. En total, el ahorro nominal hubo de ser dirigido hacia el Estado en cantidad prácticamente doble que hacia las economías privadas, y esta proporción no se ha mantenido en 1943, ya que las peticiones del Estado y los entes locales han significado dos mil trescientos sesenta millones (cuarenta menos que en 1942) y, en cambio, las economías privadas absorbieron mil trescientos cuarenta millones, esto es, ochenta más que en 1942.

De todas formas, si el Estado continúa reteniendo las dos terceras partes del ahorro nominal del país, cifra que puede no coincidir con el ahorro real, o, lo que es mucho peor, necesita que el Banco emisor cree dinero para su directo e inmediato beneficio, el problema de la productividad o esterilidad de la capitalización estatal en España se plantearía con una acuidad dramática. Pero éste es problema que escapa de los angostos márgenes de una crónica y merece especial consideración en relación, por ejemplo, con la totalidad de la política presupuestaria.

Lo que sí parece oportuno subrayar es que en un mercado de capitales tan reducido como forzosamente lo es el es-

pañol, y del cual las dos terceras partes de sus incrementos anuales son absorbidos para satisfacer exigencias del Poder público, el resto debería ser ordenado y jerarquizado, a fin de lograr su máximo aprovechamiento en orden a la potenciación económica nacional.

Si se analiza ese volumen de inversiones por sectores económicos, encontramos en primer lugar, durante el año, a los negocios eléctricos, y muy junto a ellos el sector bancario. Después las empresas metalúrgicas, luego las agrícolas, las textiles, toda la industria química, los monopolios del Estado, el sector minero, y ya con participaciones muy escasas en la nueva capitalización el resto de las actividades económicas.

Continúa, pues, en el primer plano de la Economía española el problema del necesario incremento de energía, tanto térmica como hidráulica, que ha de alimentar no sólo nuestro crecimiento industrial, sino también la necesaria intensificación y mejora de todo el sistema ferroviario de transportes. Por eso las mayores apelaciones al mercado de capitales han procedido del sector de la industria eléctrica, donde casi todas las empresas importantes, en especial las enraizadas en Bilbao, han procedido a importantes ampliaciones de capital, tales como Hidroeléctrica Ibérica, Viesgo, Hidroeléctrica Española. Y esto sin mencionar el importantísimo programa de expansión de Saltos del Duero, que más bien ha de ser incluido en el año actual, y no en 1943, aunque las obras de su nuevo salto hayan dado ya comienzo.

Es después, en el sector bancario, donde el continuo incremento de las cuentas acreedoras obliga a numerosos Bancos (a fin de conservar un cierto paralelismo entre los recursos propios y los ajenos por ellos administrados) a recurrir también al mercado de capitales y proveerse en él de nuevos medios: tal ha sido el caso del Banco Exterior de España y el del Banco Español de Crédito, entre otros muchos. Si bien en este sector de la Economía han sido clarísimos propósitos de remoción fiscal los que han determinado actuaciones como la generalización de los dividendos en forma de acciones y

otras similares, casi equivalentes a una evasión legal ante el impuesto.

En el grupo metalúrgico, tanto entre las industrias transformadoras como en las de construcción mecánica, raras han sido las grandes empresas españolas que durante el año no han incrementado en alguna forma su capital social. Tanto Altos Hornos de Vizcaya como Duro-Felguera; lo mismo la Constructora Naval que la Auxiliar de Ferrocarriles o la Basconia, todas han requerido al mercado en busca de nuevos incrementos económicos, rápidamente invertidos en la ampliación de las plantas industriales y demás elementos del negocio.

Y en esta actividad se han visto acompañadas por las empresas metalúrgicas especializadas en metales no férricos (cobre, plomo, cinc, níquel, etc.) entre las que ha destacado la Española de Construcciones Electromecánicas, que, aparte de la expansión de sus actividades propias, procede, junto con el Instituto Nacional de Industria, a la obtención en España del aluminio, en régimen de empresa mixta (a un tiempo estatal y privada), mediante la oportuna instalación industrial en Valladolid, y utilizando la energía eléctrica de Saltos del Duero. Gracias a ello, nuestro progreso autárquico adquiere un señalado triunfo, si bien habremos de continuar importando temporalmente alúmina, y siempre bauxita, materia prima originaria del aluminio. Pero todo el proceso intermedio para la obtención del metal será realizado ya en España.

Y así podría proseguirse en la cansina enumeración de los diversos sectores y empresas (industrial, textil, agrícolas, Monopolio de Petróleos, empresas de seguros) que al correr del año 1943 han puesto nuevos jalones en la senda de su esforzado crecimiento. *Non est hic, locus.*

Basta con que quede consignado el que los tenaces e inteligentes esfuerzos del empresariado español han sabido triunfar, también durante el pasado año, de los mil adversos embates que las circunstancias exteriores, y quizás algunas internas, opusieron a su desarrollo.

Y que gracias a ellos y a sus esfuerzos, en esa drástica alternativa que Saavedra Fajardo eligió como lema de una de



#### CRÓNICAS

sus empresas, "o subir o bajar", el año 1943 podrá ser recordado como año positivo en el incremento real de nuestros recursos económicos, puesto que en él, el Patrimonio nacional fué conservado, mejorado y dispuesto de nuevo para afrontar las batallas de la paz, tan costosas y exigentes las más veces como muchos denodados esfuerzos bélicos.

MARIANO SEBASTIÁN.

