

## Crisis y auges en la Bolsa de Barcelona: 1830-2006

**Joan Hortalà i Arau\***

*Catedrático de Teoría Económica y  
Presidente de la Bolsa de Barcelona*

### I. INTRODUCCIÓN

En el año 1831 se crea la Bolsa Oficial. El establecimiento se ubica en régimen de monopolio en la plaza de Madrid hasta 1890 en que, a raíz del sistema de libertad que establecía el nuevo Código de Comercio, se autoriza una bolsa oficial en Bilbao. La Bolsa Oficial de Valencia surge en el año 1980.

En el momento fundacional, también se ofreció al mercado de Barcelona la posibilidad de ser bolsa oficial. Sin embargo, el ofrecimiento se rechazó al preferirse continuar con el incipiente y luego importante mercado no regulado, es decir, el «mercado libre» que por aquel entonces iba formándose en la Lonja de Mar, sede histórica de la Bolsa de Barcelona.

Los condicionantes inmediatos del Mercado Libre se encuentran en el periodo que sigue a la Guerra de la Independencia en el seno de una coyuntura de prosperidad relativa en la cual en Catalunya se empiezan a producir ciertos cambios estructurales. En la industria textil, de arraigo secular, la modernización está ligada a la aparición del vapor y, en definitiva, al maquinismo. Algo similar, si bien diferente en intensidad y orientación, sucede en el naciente sector metalúrgico. Surgen compañías

\* Agradezco la colaboración de Antonio Giralt y Jaume Carbonell y de Alicia Górriz, Olga Fernández y Roser Micó, miembros todos ellos de la Bolsa de Barcelona.

de crédito y de seguros y, sobre todo, empieza el ferrocarril. Prolifera, consiguientemente, la creación de empresas, la mayoría de dimensión reducida, a menudo de ámbito familiar o de agrupación de profesionales que, insertas en el seno de una larga tradición, desarrollan negocios diversos, con capitales reducidos y, frecuentemente, de corta duración. También aparecen, como continuación del dinamismo de la segunda mitad del siglo anterior, compañías de dimensión mediana, usualmente de tipo industrial (transformador) que, con niveles de ocupación perceptibles, mueven significativas cantidades de facturación.

Ahora bien, lo trascendental del momento, por lo que aquí interesa, es la aparición de sociedades mercantiles de gran dimensión. Se trata de proyectos tan ambiciosos como futuristas, considerando las percepciones de aquel tiempo. Precisamente por su dimensión requieren sumas de capital elevadas, lo cual las lleva, más allá de los recursos propios, a la apelación del ahorro del público en general; apelación que resultará facilitada por el hecho de que la forma jurídica de dichas compañías sea de la de sociedades anónimas.

La aparición del capitalismo industrial dibuja un escenario que plantea requerimientos de diferente tipo, pero sobre todo la disponibilidad de un mercado de capitales donde las empresas representativas encuentren fuentes de financiación. Por descontado que tenía cabida el recurso al crédito, que siendo utilizado, no es la principal fuente de financiación por dos aspectos. En primer lugar, porque los propios bancos son promotores y accionistas de los nuevos proyectos y, por tanto, ya aplican sus capitales a tales finalidades. En segundo lugar, porque las nuevas compañías, si bien acuerdan la suscripción del capital total, no solicitan su total desembolso, sino que se va reclamando a través de aportaciones parciales en el transcurso del tiempo, es decir, utilizando la práctica del dividendo pasivo. Resulta necesario, pues, disponer de un mercado apropiado, o sea, de una bolsa donde coticen las compañías y se negocien los títulos correspondientes, tanto para llegar donde los accionistas fundadores no pueden hacerlo, como para poder disponer en el momento oportuno del importe de los dividendos pasivos pendientes. De esta manera, la actividad bursátil crece, ampliando la operativa tradicional centrada en la contratación de valores de Deuda Pública.

Va conformándose así el mercado bursátil barcelonés, iniciándose un periplo en el cual las posibilidades contractuales de Renta Variable se suman y ensanchan al negocio de Deuda Pública hasta entonces existente. Al mismo tiempo nuevos tipos de «mediadores» se suman, a modo de intrusión, a los Corredores de Cambios, al amparo de modificaciones en los procedimientos de actuación, bien por imitación de los que se aplican en plazas foráneas, bien por la imaginación de los nuevos concurrentes. En cualquier caso, se trata de un mercado libre (no oficial), es decir, regido por

normas consuetudinarias modificadas por acuerdos de los participantes y, por tanto, no sujeto a regulaciones específicas promulgadas por autoridades gubernamentales. Ello no obstante, la Bolsa de Barcelona se convierte en la época en el mercado de acciones más importante de todo el panorama financiero español.

La Bolsa de Barcelona evoluciona en diferentes épocas, tanto desde el punto de vista institucional y organizativo como en aquellos aspectos técnicos referentes a contratación, liquidación y supervisión. La primera época, con documentación estadística de precios y cambios, arranca en 1830 y concluye en 1914. Es, obviamente, la época en que opera el *Mercat Lliure de Valors de Barcelona*. La segunda época comienza en 1915, imponiéndose la obligación de un Mercado Oficial, sujeto a las reglamentaciones de los establecimientos de este tipo en España. Ello no obstante, la Asociación del Mercado Libre, en tanto que heredera de la situación anterior, mantiene abierta una plataforma contractual que, al cerrar su actividad al inicio de la Guerra Civil, luego se clausura y se declara su extinción. En este intervalo temporal coexisten, pues, dos parquets a modo de un *Mercado Dual*: uno oficial en la Casa Lonja y otro autorregulado que actúa en el edificio propio de la calle Avinyó. Terminada la guerra, la bolsa reemprende su actividad. En esta tercera época, la Bolsa de Barcelona es ya sólo Mercado Oficial y enmarca un largo periodo, *Mercado Oficial*, hasta la aplicación de la Ley de Reforma del Mercado de Valores de 1988.

Con esta reforma da comienzo una cuarta época (última por el momento) en la que, en perspectiva institucional, la Bolsa de Barcelona pierde ámbitos funcionales y ciertas prerrogativas de identidad. Se establece un *Mercado Interconectado*, es decir, un sistema unificado de contratación con cuatro puertas de entrada. El horario de contratación se alarga y se abandona el régimen de corros como sistema único por el mercado informatizado y continuo. La Bolsa de Barcelona pierde el sistema de compensación y liquidación de los valores interconectados a favor de una sociedad única para estos menesteres localizada en Madrid. También la Bolsa de Barcelona debe abandonar su potestad reguladora, sometiéndose a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en aspectos menores a competencias estatutarias otorgadas a la Generalitat. Igualmente desaparecen los Agentes de Cambio y Bolsa y en su lugar surgen las Sociedades y Agencias de Valores, con lo cual se inicia un proceso de bancarización del mercado. La Bolsa deja de ser Corporación de Derecho Público y pasa a ser Sociedad Anónima, que como tal se rige por una Sociedad Recutora que actúa como Consejo de Administración.

En esta época la Bolsa de Barcelona, conjuntamente con el resto de establecimientos históricos, empiezan una interesante andadura que culminará con la constitución de Bolsas y Mercados Españoles (BME). En 2002 los socios de las diferentes

sociedades rectoras, tanto bursátiles como de contratación de derivados, de renta fija y de liquidación, deciden constituirse en Holding para promover un proceso de generación de valor, mejorar los niveles de eficiencia, disponer de una representación unificada en el exterior y, en definitiva, afrontar los nuevos retos de futuro sin excluir la posibilidad, una vez procedida su desmutualización, de salir a cotizar, lo cual tiene lugar el día 14 de julio de 2006.

## II. ÍNDICE HISTÓRICO DE RENTA VARIABLE

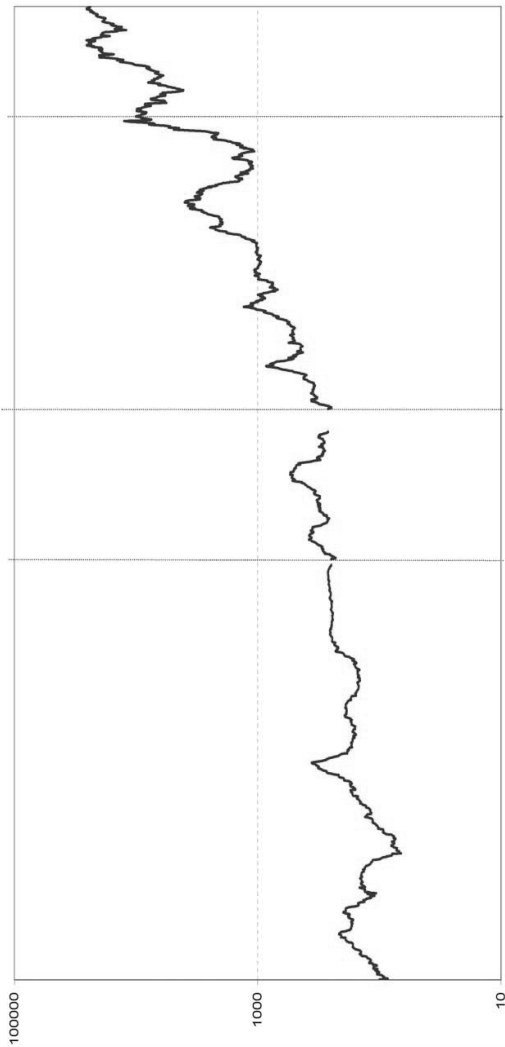
De cada una de las épocas mencionadas anteriormente se dispone de información estadística para la confección de los respectivos índices generales y sectoriales, fruto de un conjunto independiente de monografías publicadas a lo largo de estos últimos años por el Servicio de Estudios de la Bolsa de Barcelona.

En cada caso, el material de base sobre precios y cambios se ha obtenido de los Libros Registro de la Junta de Gobierno del Colegio de Corredores Reales de Cambios de Barcelona, disponibles en la biblioteca de la Bolsa, en el Archivo Nacional de Catalunya y en la colección privada de Dña. Ma. Àngels Vallvé i Ribera, primera mujer Agente de Cambio y Bolsa en España. Ahora bien, de 1830 a 1846 sólo existen registros de deuda pública. Los registros de renta variable se inician en el año 1846 y cubren los diferentes años hasta 1911. Para los años comprendidos entre 1912 y 1914, la información se obtiene de los Boletines Oficiales del Colegio de Corredores de Barcelona, y a partir de 1915 de los Boletines Oficiales del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Barcelona.

La fecha de partida del Índice viene determinada por la primera aparición, en los citados registros, de cotizaciones relativas a Renta Variable (y, en su caso, a las propias de Deuda Pública y Renta Fija Privada). Atendiendo a esta circunstancia y dado que el índice se ha calculado con periodicidad mensual, la base cronológica del índice histórico, con los engarces índice por índice, periodo por periodo, se ha situado al día 28 de febrero de 1846=100. El índice es de precios y sin correcciones. Se utilizan anotaciones mensuales para cada valor de acuerdo con el último cambio registrado o la última posición manifestada y, en su defecto, según la media simple del último intervalo de precios o de posiciones dinero y papel.

El cuadro siguiente muestra así la evolución gráfica y numérica de este Índice Histórico de Renta Variable de la Bolsa de Barcelona, cuyo análisis permite enmarcar un conjunto de movimientos cíclicos, cuyas características más destacadas se exponen en los epígrafes siguientes, siguiendo la clasificación por etapas aludida en

**ÍNDICE HISTÓRICO DE RENTA VARIABLE 1846-2006**  
Semilogarítmico (Base 1846=100, Registros mensuales)



Años	Índice	Años	Índice
1846	100,48	1927	423,26
1847	112,25	1928	519,21
1848	121,02	1929	506,03
1849	127,77	1930	477,26
1850	144,76	1931	314,69
1851	164,99	1932	289,02
1852	189,77	1933	314,91
1853	207,91	1934	287,26
1854	167,52	1935	309,16
1855	164,18	1936	309,16
1856	176,28	1937	309,16
1857	184,37	1938	309,16
1858	132,48	1939	309,16
1859	106,98	1940	307,41
1860	133,36	1941	325,54
1861	140,98	1942	355,44
1862	139,60	1943	344,48
1863	133,92	1944	391,11
1864	124,64	1945	417,00
1865	101,12	1946	680,26
1866	66,28	1947	706,75
1867	76,34	1948	514,65
1868	76,36	1949	439,82
1869	78,36	1950	458,70
1870	96,51	1951	505,46
1871	111,54	1952	510,63
1872	131,54	1953	532,96
1873	118,06	1954	618,01
1874	136,22	1955	799,65
1875	153,07	1956	1172,37
1876	166,53	1957	1036,59
1877	171,63	1958	911,93
1878	193,73	1959	735,12
1879	234,04	1960	746,88
1880	314,35	1961	975,98
1881	355,24	1962	1036,27
1882	223,07	1963	967,18
1883	177,99	1964	970,94
1884	169,64	1965	1004,93
1885	161,65	1966	1025,64
1886	165,31	1967	1058,26
1887	161,86	1968	1438,74
1888	167,83	1969	2226,56
1889	185,87	1970	1934,20
1890	191,12	1971	2111,97
1891	183,10	1972	2849,73
1892	155,56	1973	3314,89
1893	150,40	1974	2950,65
1894	149,32	1975	3126,17
1895	150,45	1976	2273,82
1896	151,77	1977	1437,30
1897	158,09	1978	1311,67
1898	161,03	1979	1123,51
1899	198,92	1980	1109,92
1899	217,40	1981	1333,66
1899	245,09	1982	1090,09
1899	251,84	1983	1394,12
1899	248,22	1984	2185,62
1899	246,37	1985	2601,76
1899	242,40	1986	5869,22
1899	245,57	1987	7470,77
1899	247,12	1988	8309,14
1899	255,53	1989	8785,97
1899	251,65	1990	5765,38
1899	257,85	1991	5696,82
1899	256,12	1992	4531,28
1899	264,72	1993	7017,90
1899	256,39	1994	8258,59
1899	256,39	1995	7078,45
1899	242,32	1996	10111,58
1899	262,42	1997	14151,68
1899	320,09	1998	18766,30
1899	365,39	1999	23112,58
1899	346,80	2000	21533,99
1899	322,27	2001	19475,34
1899	266,48	2002	13402,93
1899	290,72	2003	17691,87
1899	311,08	2004	20798,56
1899	320,00	2005	23429,58
1899	324,04	2006*	23750,56
1899	359,84		

\* a 14 de julio

la Introducción: *Mercado Libre, Mercado Dual, Mercado Oficial y Mercado Interconectado*.

### III. MERCADO LIBRE: 1830-1914

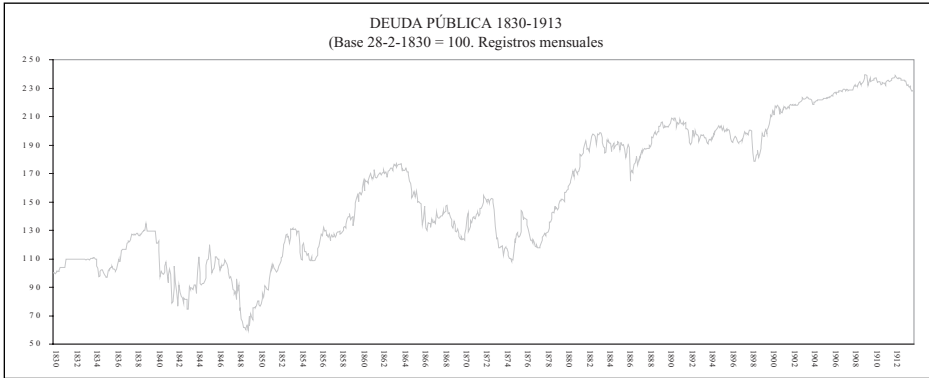
El negocio bursátil en Catalunya se realiza en el edificio de la Casa Lonja, en la dependencia conocida como Salón de Contratación. Ahora bien, la actividad también se lleva a cabo desde aproximadamente 1845 en el Bolsín y más adelante, en un centro análogo, el Casino Mercantil. Los Corredores de Cambios Colegiados, sin el privilegio de otorgar fe pública como los Agentes de Madrid, intervienen las operaciones con normalidad y rapidez, combinándose las posibilidades de la Lonja, el Bolsín, el Casino Mercantil, los bancos y el público inversor. La Lonja, en la plaza Palacio; los bancos, en la calle Ample y el Bolsín y el Casino, en las calles Escudillers y Avinyó. En definitiva, todo ello dentro de un espacio próximo que enmarcaba en aquella época el «distrito financiero» del Principado.

Deuda Pública 1830-1845

	Admisión	Precio máximo	Precio mínimo
Vales Reales Consolidados	1830	71.38	56.38
Vales Reales no Consolidados	1830	42.00	10.00
Títulos de Deuda al 4%	1833	81.50	42.00
Deuda sin interés	1833	95.50	8.75
Títulos de Deuda al 5%	1837	95.00	16.00
Títulos de Deuda al 3%	1842	21.00	21.00

La primera pieza de este engranaje es el negocio de Deuda Pública que ya se llevaba a cabo en los momentos iniciales de la larga época que va desde 1830 a 1914. Este punto de partida tiene que ver con el hecho de que precisamente entonces, seguramente a consecuencia de la publicación del Código de Comercio de 1829, empieza la práctica del registro diario de operaciones. Poco a poco, estos registros devendrán habituales y a partir del 17 de febrero de 1846, su disponibilidad es continuada y sistemática. Al poderse así iniciar el correspondiente análisis estadístico, se observan, como continuación de la contratación de Deuda que ya venía practicándose, cuatro movimientos cíclicos de negocio de acciones, con un protagonismo sectorial diferenciado en cada uno de ellos.

En panorámica de conjunto, la contratación de Deuda Pública fue negocio habitual en el parquet barcelonés en toda la época del Mercado Libre. El gráfico siguiente muestra la evolución del Índice de Deuda Pública a lo largo de toda la época de este Mercado.



La evolución cíclica, como se observa, describe una tendencia general al alza, con mínimos alrededor de la mitad de siglo y máximos al final del periodo. Con todo, se observan ciertos movimientos cíclicos. El primero de 1830 a 1842 recoge mínimos por debajo de la par. El segundo, más corto y más simétrico, tiene lugar entre 1843 y 1850. También registra mínimos por debajo de la par y, además, el mínimo absoluto de todo el periodo considerado, ya que el Índice de Deuda Pública se sitúa en 63,10 en el año 1848. Hasta estos momentos, el número de efectos admitidos a cotización no llega a la media docena. No obstante, a partir de entonces el mercado reacciona en dirección y volumen y empieza una tendencia generalizada al alza que llegará hasta la clausura en el verano de 1914. En el seno de esta evolución, se inscribe un tercer ciclo, bastante compacto, que va desde 1851 hasta 1873. Desde entonces la trayectoria alcista, con excepción de los años 1886 y en particular 1898, alcanzará máximos históricos durante 1891. La rentabilidad media anual del periodo es de alrededor del 1,52%, similar a la de otros mercados españoles. En todo caso, debe tenerse presente, que si bien la negociación de Deuda es una constante, el factor diferencial del parquet barcelonés, en términos comparativos, es el negocio de Renta Variable.

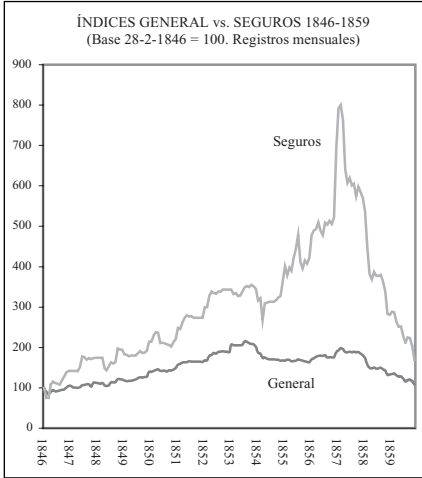
El primer ciclo se inicia a partir de 1846 al disponerse de los correspondientes registros de cotizaciones. Así, con el Índice base = 100 el último día de febrero de este año, se suceden sesiones a la baja hasta el mes de abril, no alcanzándose de nuevo la par hasta el mes de diciembre (100,47). Al finalizar el primer año de existencia, son las acciones de 10 compañías las que cotizan en relación con los 8 valores con que se inauguró el Mercado: un título bancario (*Banco de Barcelona*), otro ferroviario (*Ferrocarriles de Barcelona a Mataró*), dos de seguros (*Barcelonesa de Seguros Marítimos* y *Catalana General de Seguros Marítimos*), uno de sociedades de crédito (*General de Crédito de España*), uno de servicios (*Alumbrado por el Gas en Barcelona*) y dos en diversos, (*Navegación e Industria* y *Sociedad Minera El Veterano*).

Los desarrollos más remarcables corresponden a los títulos de *Banco de Barcelona*, *Catalana General de Seguros* y *Navegación e Industria*. Las acciones de *Barcelonesa de Seguros Marítimos*, la sociedad anónima más antigua de la Ciudad Condal (se fundó en el año 1838) y que tendrá gran protagonismo en el periodo, muestran en aquellos momentos inaugurales un papel discreto. Al año siguiente, las empresas cotizadas son 14 y la tendencia resulta ligeramente alcista. Entre las nuevas compañías aparece otra especializada en seguros (*Compañía Ibérica de Seguros*). En el año 1848 se funda *La España Industrial*, con poca repercusión en el mercado, habida cuenta de que se mueve lateralmente, a excepción de los títulos de seguros que devienen impulsores de un proceso alcista que lleva el Índice al máximo del ciclo en agosto de 1853 con 214,83 puntos. Al acabar este año, son 24 las empresas cotizadas.

Los dos años siguientes son de recesión. El sector seguros, sin embargo, se mantiene. En el año 1855 se establece *La Maquinista Terrestre y Marítima*. Durante 1856 y 1857 la animación reaparece. El Índice sectorial de Seguros marca en marzo de 1857 el máximo en toda la historia del Mercado Libre: 800,48 puntos en relación con los 198,23 del Índice General. El precio de los títulos de los seguros marítimos cuadruplica en promedio al del conjunto de los del mercado. A continuación, comienza su caída que, sumándose a la anteriormente iniciada por el resto de los sectores, llevará a mínimos en 1859. El Índice General cae a la mitad (108,97) de lo que había alcanzado cuando el auge (214,83). En promedio la rentabilidad anual del ciclo es del 1,58%. Las empresas cotizadas, que en el año 1857 habían llegado a 51, en 1861 son 35 y el impacto es particularmente notorio en el sector de los seguros marítimos. *La Barcelonesa de Seguros* experimenta descensos de casi el 50%, lo cual provocaría su salida del mercado.

El gráfico siguiente ilustra el papel estelar de los títulos de las compañías de esta actividad en relación con el resto del mercado y el cuadro las entradas y salidas del sector seguros en perspectiva histórica hasta la finalización del Mercado Libre.





SEGUROS. ENTRADAS Y SALIDAS DE COTIZACIÓN	
BARCELONESA DE SEGUROS MARITIMOS	1846-1866
CATALANA GENERAL DE SEGUROS MARITIMOS	1846-1879
IBÉRICA DE SEGUROS MARITIMOS	1847-1875
EL CABOTAJE DE SEGUROS MARITIMOS	1856-1880
LA ASEGURADORA DE SEGUROS MARITIMOS	1856-1878
LLOYD BARCELONÉS DE SEGUROS MARITIMOS	1856-1878
LA ANCORA DE SEGUROS MARITIMOS	1857-1866
LA SALVADORA DE SEGUROS MARITIMOS	1857-1864
LLOYD CATALANA DE SEGUROS MARITIMOS	1857-1881
NAVIERA CATALANA DE SEGUROS MARITIMOS	1857-1886
LA ESPERANZA DE SEGUROS MARITIMOS	1858-1861
LA MASNOUNESE DE SEGUROS MARITIMOS	1858-1861
COMERCIO MARITIMO DE SEGUROS MARITIMOS	1859-1860
SEGUROS SOBRE INCENDIOS PRIMA FIJA	1878-1913
LA PREVISION COMPAÑÍA DE SEGUROS SOBRE LA VIDA	1881-1897
CENTRO DE NAVIEROS ASEGURADORES	1901-1913
SEGUROS HISPANIA	1904-1913

La crisis se ceba en el sector de Seguros marítimos y su generalización es fiel reflejo de la depresión que experimenta la coyuntura internacional al desaparecer el incremento de actividad que causa la guerra de Crimea. Además, esta crisis se manifiesta con mayor intensidad localmente, debido al trasfondo de mayor industrialización que comparativamente muestra el territorio catalán. De hecho, en el Mercado Oficial de Madrid, al nutrirse la contratación básicamente de títulos de Deuda, la crisis tiene un alcance menor, con el añadido de que la Reforma de 1854 ha limitado de forma importante los desenfrenos especulativos de los periodos anteriores. También ayuda la mayor politización del Mercado Oficial de aquella plaza. La entrada en el poder de la Unión Liberal presidida por O'Donnell tranquiliza el parquet.

Tras los errores del tercer gobierno Narváez, la actuación del nuevo ejecutivo, acompañada al año siguiente (1859) por el buen resultado de la guerra con Marruecos, genera un clima de confianza que se traduce en el inicio de una etapa económica expansiva. Esta coyuntura (el Quinquenio Liberal) propicia la entrada de capital extranjero que, al amparo de la *Ley Básica de Ferrocarriles* de 1856, impulsa la expansión de la incipiente red de transportes.

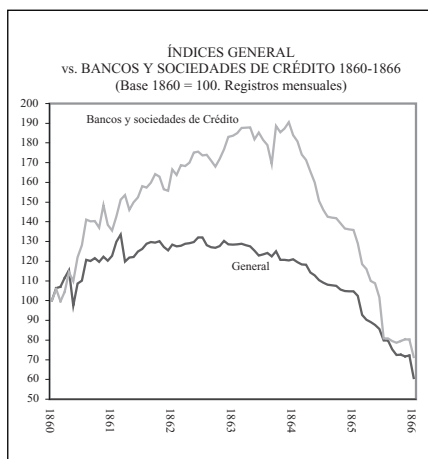
Esta entrada de capitales es fruto de la repatriación de aquéllos que, invertidos en el continente americano, buscan niveles más altos de seguridad, al socaire de la guerra de Secesión Americana. Y esto que en buena medida aupó la bolsa madrileña, no contribuye de la misma forma a la recuperación de la de Barcelona, ya que aquella guerra deja desprovista a la industria textil catalana de los suministros de algodón. Con todo, la actividad bursátil barcelonesa se va recuperando. En el año 1860, el sec-

tor industrial, seguido del de ferrocarriles y del de servicios, ya muestran índices positivos. Incluso el de seguros ha emprendido senderos de normalidad. Ahora bien, el sector que efectivamente muestra mayor atractivo es el financiero en el cual destacan las Sociedades de Crédito.

\* \* \*

El segundo ciclo de renta variable de esta época es corto, de 1860 a 1866. La crisis anterior ha ido cambiando la composición de las carteras en manos de los inversores. Aumenta así la tenencia de acciones de compañías ferroviarias. Ocasionalmente, también de ciertas empresas industriales. Ahora bien, resulta remarcable y sorprendente el interés inesperado a favor de los títulos de entidades de Crédito y Descuento, que dan cariz propio a este ciclo y que hasta aquel entonces representan una opción negligible en el quehacer de los bolsistas.

Como se observa en el gráfico siguiente, el Índice General se mueve con cierto ímpetu entre enero de 1860 y abril de 1861, en que alcanza su máximo (en registros de final de mes, 115,89 vs. 145,48). A partir de aquí, experimenta un goteo permanente hasta diciembre de 1866, que con 66,28 puntos llega al mínimo absoluto de toda la época del Mercado Libre. En cambio, el Índice sectorial de Bancos y Sociedades de Crédito, gracias a este último tipo de compañías, tiene, en el mismo periodo, una trayectoria alcista desde un principio hasta 1866, para caer luego con fuerza y generar una crisis de gran alcance, al extremo que este ciclo registra un promedio de rentabilidad anual negativo (-5,32%).



**SOCIEDADES DE CRÉDITO. ENTRADAS Y SALIDAS DE COTIZACIÓN**

GENERAL DE CRÉDITO DE ESPAÑA	1846-1847 / 1859-1859
VALENCIANA DE CRÉDITO Y FOMENTO	1851-1866 / 1878-1880
CAJA BARCELONESA DE DESCUENTOS	1855-1867
CAJA CATALANA INDUSTRIAL Y MERCANTIL	1856-1867
CRÉDITO MOBILIARIO BARCELONÉS	1856-1867
CATALANA GENERAL DE CRÉDITO	1856-1894 / 1899-1913
CATALANA DE CRÉDITO Y FOMENTO	1864-1869
CENTRAL ESPAÑOLA DE CRÉDITO	1864-1872
CRÉDITO MERCANTIL	1864-1913
CRÉDITO EL COMERCIO	1865-1867
CRÉDITO Y FOMENTO DE BARCELONA	1865-1870
CRÉDITO ESPAÑOL	1882-1893
CRÉDITO MARÍTIMO	1883-1885

Esta asimetría, en un contexto en el cual el factor político nacional (caída del gobierno O'Donnell) y la coyuntura internacional (desastres en los parquets de París y Londres), tiene su origen en buena medida en el hecho de que la bolsa se ha puesto de «moda». En todo caso, el fenómeno se inicia por un proceso de conversión societaria. Efectivamente, cuando los seguros marítimos iban llegando a su zenit, empiezan a constituirse compañías de crédito y depósito. En el año 1851 entró a cotizar *Sociedad Valenciana de Crédito y Fomento*; en el año 1855, *Caja Barcelonesa de Descuento*; al año siguiente, aparecen tres más (*Caja Catalana Industrial y Mercantil*, *Crédito Mobiliario Barcelonés* y *Catalana General de Crédito*). En el año anterior a la crisis, es decir, 1865, son 11 las sociedades cotizadas, la inmensa mayoría de las cuales quebrarían o resultarían muy dañadas en la crisis subsiguiente. En realidad, de estas 11 compañías, tan sólo llegarían hasta la clausura del Mercado Libre *Sociedad de Crédito Mercantil* y *Sociedad Catalana General de Crédito*, compañía que junto con la citada *Caja Barcelonesa* y *Crédito Mobiliario Barcelonés* tendrían en este periodo amplia popularidad. Después de la crisis, el sector queda arruinado y en el transcurso de los años, a excepción de la locura financiera de principios de los años ochenta, entrarían tan sólo a cotizar dos compañías de este tipo (*Crédito Español* y *Crédito Marítimo*), y al cambiar el siglo volvería a cotizar *Catalana General de Crédito*.

El porqué se produce esta aceptación rápida y generalizada de las Sociedades de Crédito radica en una causa bien sencilla. Fruto de los anteriores desengaños, los caudales que a principios de los sesenta permanecían aún en renta variable cambian de la plusvalía al dividendo. Y en aquellos momentos las sociedades de crédito ofrecen precisamente este perfil. Reparten un dividendo casi cuatro veces más elevado del que se pagan en promedio el resto de las empresas del mercado que, en general, oscila entre el 3 y el 4%. Además, ofrecen el aliciente de una estrategia societaria que permite, a través de la política de dividendos pasivos, optar subsidiariamente por la plusvalía. A estas circunstancias se añade la disponibilidad de fondos que habían entrado en el mercado en el ciclo anterior (de 1858 a 1864, sólo en acciones casi se dobla el volumen de contratación).

La conducta compradora se encamina, por tanto, hacia el sector de moda que rápidamente ve multiplicados los recursos disponibles, lo cual le empuja a una política de emisiones reñida con cualquier prevención del riesgo. Como consecuencia lógica, se produce la insolvencia y a la postre, al no poder afrontar las obligaciones adquiridas, se originan suspensiones de pagos, quiebras y disoluciones societarias. De las 11 empresas de este tipo que en 1866 cotizan en el mercado barcelonés, su duración media no superó los seis años y alguna como *Compañía General de Crédito de España* no llegaría ni siquiera a un año de vida bursátil.

La desatención de obligaciones obedece básicamente a un problema de solvencia, puesto que emiten más billetes propios de los que garantizan sus reservas en moneda metálica. El desastre es importante, sobre todo porque *Banco de Barcelona*, que en un primer momento hubiera podido contrarrestar los niveles de insolvencia, decide no intervenir ya que, al fin y al cabo, no se trataba sino de entidades rivales. Queda así como la única entidad emisora en la ciudad, habida cuenta de que durante el proceso ha ido canjeando los billetes emitidos por estas entidades por títulos propios mediante la petición de un cuantioso dividendo pasivo a sus accionistas. La crisis fue sonada con amplias repercusiones sobre la economía real y obvias consecuencias en el tejido social. Bursátilmente, como se ha indicado, se registra el mínimo histórico de todo el siglo XIX.

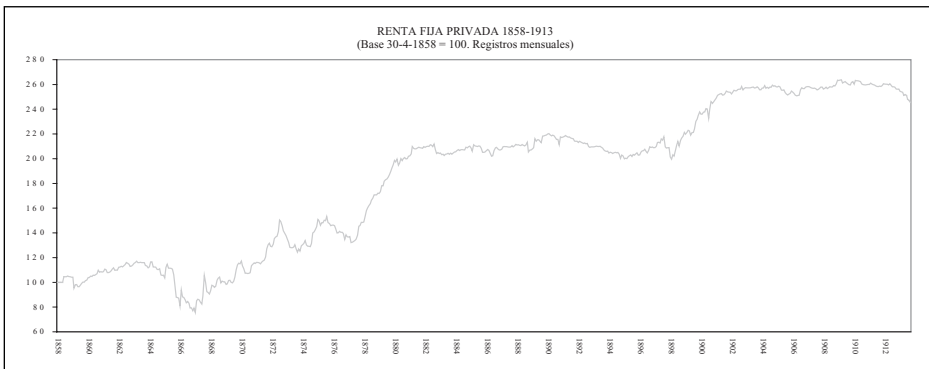
En cambio, en el Mercado Oficial de Madrid, por su especialización relativa en la Deuda Pública, el ciclo, si bien en descenso desde 1863 cuando la dimisión de O'Donnell, casi no notó esta profunda crisis. En aquella plaza los estragos bajistas se verían más adelante, sobre todo a partir de 1868 a raíz de la «Gloriosa», hecho histórico que si bien deprimió asimismo el mercado catalán no lo hizo, ni con mucho, con la intensidad, tanto en precios como en volúmenes de contratación, con que se produciría en la bolsa madrileña.

\* \* \*

La Bolsa va acusando los vaivenes coyunturales de cada momento, con mayor o menor incidencia, según el tipo de activo. Con todo, en Renta Variable repercuten mayormente en uno y otro sentido que en Renta Fija, en donde la influencia cíclica es menor. De hecho, en el transcurso de los primeros movimientos del Mercado Libre, es decir, de 1846 a 1866, el mercado de Deuda va evolucionando con parsimonia, si bien con volúmenes comparativamente importantes de negocio, definiendo una trayectoria alcista desde 1849, que luego se acelera durante el Quinquenio Liberal. La contratación gira casi exclusivamente en torno a *Títulos de Deuda al 3 y al 5%* hasta que estos últimos desaparecen del Mercado. A partir de entonces y durante una larga temporada, los efectos al 3%, tanto *Consolidados* como *Diferidos*, centran el interés. Sin embargo, a partir de 1863 aparecen nuevas incorporaciones que animan el negocio. Las más importantes y de más larga duración son *Obligaciones del Estado para subvencionar el Ferrocarril* y también el *Empréstito Municipal*. Más adelante, en 1865, entran a cotizar a su vez *Billetes Hipotecarios del Banco de España*.

En este periodo, además, la plaza de Barcelona inaugura el mercado de Obligaciones. Es un hito importante, que agrandó más la diferencia de contratación a favor

de la Renta Fija. Empieza a cotizar el 30 de abril de 1858 y los primeros registros corresponden a *Ferrocarril del Grao de Valencia a Almansa*, sumándose casi enseguida las de *Ferrocarril de Barcelona a Zaragoza*, en sendas emisiones de los meses de julio y diciembre. Al finalizar el año, el número de efectos admitidos a cotización es de 3. Al año siguiente serán 6. Cuando la crisis de 1866, son 9 los títulos en el mercado. Todos son ferroviarios, excepto la emisión de *Canal de Urgel*. Consolidado el mercado, las admisiones aumentarán gradualmente de manera importante hasta llegar a 81 títulos en el año 1911, para acabar la etapa del Mercado Libre con 68 series de Obligaciones cotizadas. El gráfico siguiente, en apreciación de conjunto, muestra la evolución del Índice de Renta Fija Privada.



Se observa una tendencia creciente a lo largo del tiempo con correcciones de escasa importancia a excepción de la de 1866. En este año, el Índice había descendido a 79,34 puntos, en contraste con el de cierre del año inicial de 105,13 puntos. Luego empezaría a remontar, sobre todo a partir de 1877, para alcanzar máximos absolutos en los años previos al cierre del Mercado Libre. En conjunto (1858-1913), la rentabilidad promedio anual fue del 1,9%, superior a la de la Deuda (1,3%).

\* \* \*

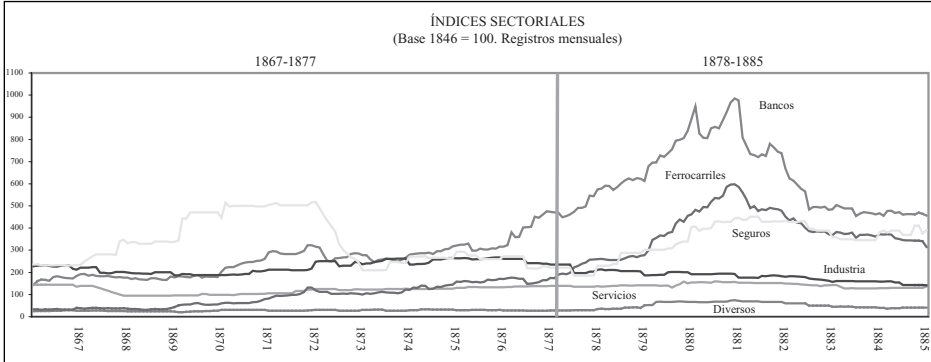
El tercer ciclo del Mercado Libre tiene una duración mediana, entre 1867 y 1885. Activo y convulso es el más emblemático del siglo XIX como bien refleja la novela de Narcís Oller, *La Febre d'Or*. Este ciclo se inscribe en un periodo de la vida del país particularmente agitado en el ámbito político y de fuerte depresión en el marco de la economía. En sentido laxo, abarca desde la proclamación de «La Gloriosa» hasta la muerte de Alfonso XII, empezando por las vicisitudes propias del proceso revolucio-

nario y siguiendo por las luchas carlistas y proclamas federales, el advenimiento de Amadeo I, la proclamación de la I República, la restauración borbónica y, todo ello en un contexto de confusión política, desorden social, depresión económica y ruina de la Hacienda Pública.

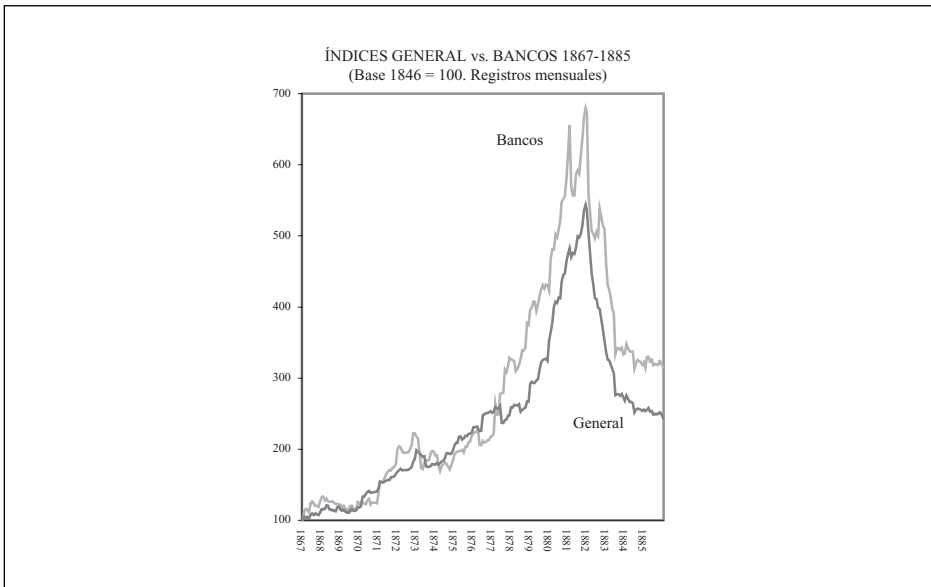
Este tercer ciclo, con el negocio de Deuda y Obligaciones en el trasfondo, comienza con un estancamiento derivado de la crisis de 1866. Durante mucho tiempo apenas se cruzan compra-ventas en la práctica. Sin embargo, a partir de septiembre de 1877 empieza un proceso alcista que no parará hasta finales de 1881. Este ciclo, enmarca, pues, dos etapas: marasmo y apatía hasta 1877 y auge y caos entre 1878 y 1885.

Durante el marasmo, la contratación de renta variable disminuyó sensiblemente. Sin embargo y a pesar de que no se realizaran transacciones efectivas, sí se registraban posiciones referidas a «dinero» o «papel». Este contexto tan singular venía definido por un mercado inoperante a efectos contractuales y registros de cotizaciones aparentes que, con todo, reflejaban ligeros movimientos alcistas. En el interín, el ministro Echegaray había otorgado el monopolio de emisión al Banco de España. La repercusión en bolsa fue tardía y mientras tanto el Índice General, que en enero de 1867 estaba en 69,65, a finales de 1877 había alcanzado los 171,62 puntos, cota anual máxima de todo este periodo. En cambio, en el mercado de Deuda y, sobre todo, en el de Obligaciones el clima era diferente. Había interés y volumen de negocio. De hecho, el Índice de Obligaciones contabilizó en estos 10 años un aumento de casi un 50%, con la entrada de nuevos efectos a cotizar entre los cuales destacan las Obligaciones del *Puerto de Barcelona* que inician su andadura en 1871. Por su parte, la negociación de Deuda, con rentabilidades nominales que oscilaban alrededor del 6% (hasta el programa de reconversión del ministro Salaberría), mostraba un cierto balance ya que, por un lado, el «papel de Estado», en sentido estricto, tendía a caer debido a la situación político-financiera, pero, por otro lado, los empréstitos públicos para ferrocarriles y otras entidades y corporaciones locales presionaban al alza.

Superado este periodo, a partir de 1878 la Bolsa reacciona y empieza un proceso alcista que situará el Índice General en noviembre de 1881 a 360,43 puntos, el más alto de toda la historia del Mercado Libre. El mercado empezó a moverse de manera continuada y con notoriedad a partir de diciembre de aquel año, con una plusvalía de casi un 13% con respecto al cierre del año anterior. La euforia afectaba básicamente a bancos, ferrocarriles y seguros, como se observa en el cuadro que sigue.



Este clima afecta igualmente a los mercados de Deuda y de Obligaciones. Los inversionistas van tomando cada vez más y más posiciones especulativas, en olvido progresivo del incentivo del dividendo, que había sido el atractivo en el periodo inmediatamente anterior. En el año 1880, por ejemplo, mientras *Alumbrado por el Gas en Barcelona* devengaba un 5,5% o *La Maquinista Terrestre y Marítima* un 6,3%, *Banco de Barcelona* ya pagaba un 12,6%. En este contexto, lo que impulsa el mercado es el interés por los títulos bancarios. Debe señalarse que son éstos los que lideran el fenómeno.



Así, pues, desde la crisis de 1866 hasta que estalla la nueva crisis (enero de 1882), el rendimiento medio del Sector bancos es del 34,48% nominal, que contrasta con el rendimiento negativo de los valores industriales. No obstante, en los momentos del fragor alcista (1876-77, 1881-82), registraron también subidas el ferrocarriles y algunos títulos, particularmente especulativos, del ámbito del sector diversos, como fueron las compañías mineras. De todas formas, son los títulos bancarios los que durante aquel estrépito aumentan espectacularmente, por encima del 100%. En el punto álgido del ciclo, el Índice sectorial se sitúa en 984,81 puntos, el más alto de toda la historia.

La entrada de empresas a cotización es importante. El ansia por constituir nuevas sociedades cotizables es insaciable, en una coyuntura en la que la agricultura caería hasta finales de siglo y en la que la industria se debate en un marco de debilidad. Así pues, el grueso del capital de la economía se encamina hacia la Bolsa, donde buscan financiación (y a menudo la encuentran) proyectos inverosímiles y «negocios de papel». Se contrataba casi todo el día... en la Lonja, en el Casino Mercantil de la calle Avinyó, en el Bolsín Catalán de la Rambla de los Capuchinos, incluso en plazas y cafés.

Sectorialmente, este trajín supone que cada sector ampliara su marco operativo. En el bancario, en que desde el principio hasta 1876 sólo cotiza un valor (*Banco de Barcelona*) y en el que durante este año se añade uno nuevo (*Banco Hispano Colonial*), a partir de los años ochenta y durante esta década se suman 25 más, empezando por *Banco de Catalunya*. De todos ellos, solamente permanecerán 7 hasta el cierre del Mercado Libre. En el sector ferrocarriles, son 12 las empresas que entran a cotizar; en el de industriales 7, destacando *Compañía General de Tabacos de Filipinas*; 10 en el sector servicios. El sector diversos registra también nuevas cotizaciones, cuya estructura, igual que la del sector bancario, se relaciona en los cuadros siguientes.

DIVERSOS. ENTRADAS Y SALIDAS DE COTIZACIÓN			
DEL YRES	1846-1846	MARÍTIMA BALLESTEROS	1900-1902
NAVEGACIÓN E INDUSTRIA	1846-1857 / 1859-1861 / 1873-1880 / 1902-1911	SOCIEDAD ANÓNIMA EL TIBIDABO	1900-1913
SOCIEDAD MINERA EL VETERANO	1846-1857 / 1859-1880	FOMENTO DE OBRAS Y CONSTRUCCIONES	1901-1913
REAL CANALIZACIÓN DEL EBRO	1852-1913	LA MINERA DE CATALUÑA	1901-1901
CANAL DE URJEL	1854-1913	GENERAL DE MINAS Y SONDEOS	1902-1913
UNIÓN COMERCIAL	1856-1860	DEPÓSITO FLOTEANTE DE CARBONES A V B	1902-1913
VAPORES BO FILL MARTORELL Y CIA.	1857-1858 / 1861-1863	CARLETAS CORRE BLANCA	1903-1906
CENTRO MINERO	1862-1862	EMPR ESA MARÍTIMA TRANSPORTE DRAGADOS	1903-1907
LA PROSPERIDAD CATALANA	1862-1863	MARÍTIMA COMERCIAL	1903-1910
LA CATALANA CARBONIFERA	1862-1868	ENSANCHE DE CARTAGENA	1905-1905
LA INDUSTRIA MINERA DE CALAF	1862-1863	CLAUDIO DURAN - CONSTRUCCIONES MONIER	1905-1910
ENSANCHE Y MEJORA DE BARCELONA	1864-1865	DESCARGAS MECÁNICAS DE CARBÓN	1905-1910
UNIÓN MINERA	1864-1864 / 1867-1867 / 1873-1877 / 1902-1913	MUTUA PROPIETARIOS EXTRACCIÓN DE LETRINAS	1908-1913
LA AURORA DEL PIRINEO	1868-1868 / 1880-1884	CALIZAS LITOGRAFICAS	1908-1910
ALMACENES G ENERALES D E DEPÓSITOS	1877-1882	SOCIEDAD ANÓNIMA NAVEGACIÓN TRANSATLÁNTICA	1909-1911
LA CARBONIFERA DEL EBRO	1880-1882 / 1901-1907 / 1913-1913	MINERA "EL GUINDO"	1909-1910
TRANSATLÁNTICA	1883-1887 / 1900-1913	URBANIZACIÓN ALTURAS N.E. DE HORTA	1909-1911
CANAL DE PANAMÁ	1884-1886	CONSTRUCCIÓN Y PAVIMENTO	1911-1913
CANAL DE SUEZ	1884-1886	CARBONES DE BERGA	1912-1913
INMOBILIARIA DE CAPITALIZACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1885-1888	ESP AÑOLA MINAS DEL RIF	1912-1913
HULLERA ES PAÑOLA	1895-1913	CARBONERA ESPAÑOLA	1913-1913



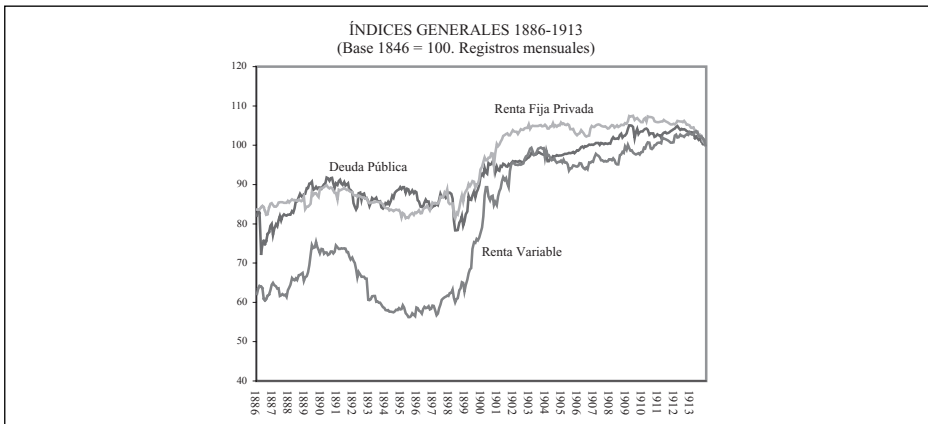
BANCOS. ENTRADAS Y SALIDAS DE COTIZACIÓN			
BARCELONA	1846-1913	GENERAL DE MADRID	1882-1894
HISPANO COLONIAL	1876-1911	LÉRIDA	1882-1886
CATALUNYA	1881-1898	MATARÓ	1882-1882
ESPAÑA	1881-1913	REGIONAL VALENCIANO	1882-1885
PRÉSTAMOS Y DESCUENTOS	1881-1913	CRÉDITO GENERAL DE FERROCARRILES	1882-1888
TORTOSA	1881-1901	UNIVERSAL	1883-1885
VILLANUEVA	1881-1913	CENTRO GENERAL DE PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS	1883-1886
FINANCIERO	1881-1887	CRÉDITO Y DOCKS DE BARCELONA	1883-1911
IBÉRICO	1881-1892	MANRESA	1884-1886
PENINSULAR ULTRAMARINO	1881-1886	POPULAR ESPAÑOL	1884-1886
VITALICIO	1881-1913	CRÉDITO AGRÍCOLA CATALÁN	1885-1885 1897-1913
CRÉDITO DE COMERCIO Y DE LA INDUSTRIA	1881-1884	VALLS	1887-1894 1908-1913
AGRÍCOLA DE ESPAÑA	1882-1882	GIJÓN	1901-1901
FOMENTO DE BARCELONA	1882-1888	HISPANO AMERICANO	1902-1913
FRANCO ESPAÑOL	1882-1885	TERRASSA	1909-1911

Este clima de euforia irracional se truncó de la misma forma que había aparecido. El ciclo real, como no podía ser de otra manera, se impuso sobre el ciclo financiero y al primer indicio de cambio el castillo de cartas se derrumbó. En el año 1885 el Índice General había retrocedido hasta 161,65 puntos desde el nivel de 355,24 con que cerró en el mes de diciembre de 1881. Desde los momentos de máxima euforia (1881) hasta el final del ciclo (1885), los títulos bancarios, en promedio, perdieron más de un 50% y casi un 40% los ferroviarios. Los industriales, que no habían participado en la euforia, también alrededor de un 40% de lo que cotizaban 8 años antes. El sector diversos, por encima del 40% y el Índice General, en definitiva, un 55,15%. Con todo, el promedio de rentabilidad anual del ciclo fue de 6,21%.

El pesimismo que siguió a la detonación bajista fue importado. Porque, 1882 fue un año de crisis mundial, en el que la caída de la bolsa barcelonesa se le había adelantado relativamente. El cambio de dirección cíclica internacional tuvo lugar a mediados de enero por una cuestión aparentemente tan sutil como una desaceleración, que inicialmente parecía transitoria, ocurrida en el mercado de París. Lo que allí fue un toque de atención, aquí fue una traca, como consecuencia de una inesperada, drástica e importante restricción del crédito. En un mercado alcista donde hasta el momento predominan las posiciones compradoras a plazo y liquidación mensual, resultó que al no disponerse de la liquidez proveniente del préstamo, ni siquiera con garantía de los valores adquiridos, se inició una vorágine vendedora que cortó de raíz la alegría anterior y relegó la actividad a 7 años de penuria. La cifra de 132 valores cotizados cuando *La Febre d'Or* (77 acciones, 35 obligaciones, 20 deuda) no volvería a recuperarse hasta principios del siglo siguiente.

Después de la sacudida de enero de 1882 y caída subsiguiente, se inicia el cuarto y último ciclo del Mercado Libre. Comienza con un largo período de estancamiento que se prolonga hasta las postrimerías de 1891. Entonces tiene lugar un descenso inesperado de casi un 15% (1892), y nuevamente se inicia un movimiento transversal a más bajo nivel hasta 1896. Al año siguiente se anotan subidas relativas para entrar con titubeos en 1898. Ésta es una fecha crítica en muchos aspectos, pero en perspectiva de conjunto resulta «soportable» en el ámbito de la Bolsa, puesto que el Índice General se sitúa ligeramente por encima del Índice de cierre del año anterior. En cualquier caso, a partir de aquellos momentos tan críticos en la conciencia colectiva del país, el panorama cambiará de manera decidida, registrándose desde entonces una trayectoria alcista que durará hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial.

En el seno, pues, de este último movimiento, se observan dos períodos distintos. Uno de 1886 a 1898, con dos tramos sucesivos de estancamiento a diferentes niveles de precios. Y otro, desde esta fecha hasta 1913, de alza continuada. El promedio de la rentabilidad del periodo es de 1,86%. En este intervalo temporal, las evoluciones de la Deuda y de la Renta Fija Privada siguen, en relación con las acciones, pautas propias, como se observa en el gráfico siguiente.



El interés que despierta la contratación de títulos de Deuda va en aumento a partir de la crisis de 1882. En los momentos bajos de aquel descenso, 1886-1888, los tres valores de «papel de Estado» de rentabilidad uniforme al 4% (*Interior*, *Exterior* y *Amortizable*) muestran un interés considerable, sobre todo por parte de capitales

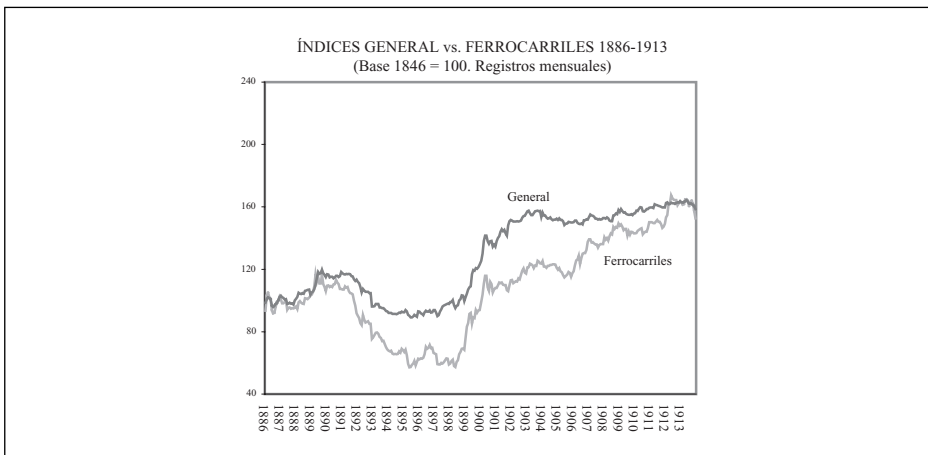
extranjeros, ya que, además de registrar cotizaciones a precios atractivos, los títulos devengan puntualmente los intereses, a pesar de la penosa situación de las finanzas españolas del momento. El Índice de Deuda sube de 182,13 a 199,34 entre 1886 y 1888. Y, desde este momento, el impulso continúa hasta llegar a 1893 cuando, con un ligero tropiezo, se inicia un estancamiento que durará hasta 1897. Al año siguiente la caída es importante. El Índice vuelve a los niveles del principio del periodo. Pero enseguida vuelve a empezar la onda alcista que llegará hasta 1913, con un máximo absoluto de 238,83 en el mes de marzo de 1912. Durante el periodo aumentan importante-mente las nuevas series de títulos. En torno a 1902-1903 el mercado registra más de 70 emisiones que contrasta con las 7 que había al empezar este periodo y también, incluso, con las 35 que quedaban en el año 1913 a las puertas del cierre del Mercado.

Por su parte, también el mercado de Obligaciones registra durante todo este tiempo un proceso de alza sostenido. Desde 1886 hasta 1898 el Índice se mueve ligeramente por encima de los 200 puntos y, a partir de esta fecha, con una subida importante al año siguiente, va escalando posiciones hasta llegar casi a los 260. En este último periodo que abarca 15 años, la rentabilidad media anual se sitúa al nivel nada despreciable de un 8%. Durante este proceso, además, los títulos cotizados van aumentando gradualmente. De los 28 anotados en el año 1886, llegan a 68 al final del periodo (1913), con un máximo en el año 1905 de 77 series de Obligaciones. En todo el período y de manera importante, tanto en emisiones como en volúmenes, los títulos ferroviarios son los más solicitados. En los momentos iniciales acompañados de emisiones de corporaciones locales y de servicios públicos (tranvías, gas y electricidad). Más adelante se añadirían Obligaciones de empresas mineras y, con más fuerza, las de entidades bancarias, incluyéndose en este renglón las *Células Hipotecarias del Banco de España*. Y todo ello compitiendo con grandes proyectos de infraestructuras, tanto nacionales como extranjeros (*Canal de Urgel y Puerto de Barcelona*, por un lado y por el otro, *Canal de Suez y Canal de Panamá*). A partir de principios de siglo, ganan en actividad los empréstitos de sociedades industriales, destacando los de *La España Industrial, Fabra y Coats, Tabacos de Filipinas, Compañía Transmediterránea y Fomento de Obras y Construcciones*.

En este panorama, la evolución de la Renta Variable se caracteriza porque buena parte de los caudales que hasta la crisis de 1882 se situaban en este mercado se transfieren a Deuda y Obligaciones. Pero, además, la fuerte caída de los volúmenes de contratación obedece al hecho de que después de aquella sacudida cambió drásticamente el sistema de liquidación. De la práctica habitual y potencialmente especulativa que suponía la liquidación mensual, se reglamenta la liquidación diaria de las operaciones contratadas. Disminuidas así las posibilidades que el sistema anterior ofrecía

para la utilización del crédito, el negocio tiene que concretarse en la disponibilidad de efectivo, con lo cual los comportamientos agiotistas desenfrenados experimentan un drástico recorte, por no decir que la casi total desaparición. Después del *crash* de 1882, el Índice que había llegado por encima de los 350 puntos pasa a mínimos en los años 1885-87, situándose en torno a los 160. Esto marca el final de la caída y durante los 3 años siguientes se registra una ligera mejoría. Pero a partir de 1892, el mercado vuelve a caer, situando el Índice alrededor de los 150 puntos en el transcurso de un periodo que duraría hasta 1898. Hay que reiterar que a pesar del «desastre» de este año, al siguiente la Bolsa está totalmente recuperada: el Índice de Renta Variable pasa de 161,03 a 198,92; el de Obligaciones de 214,81 a 230,16, y el de Deuda de 183,61 a 209,38. A partir de entonces, el mercado empieza a ascender hasta 1913, registrándose en dicho periodo un máximo en el mes de mayo de ese año de 265,30.

Este ciclo del parquet barcelonés se erige en torno a las vicisitudes que suponen la batalla de los ferrocarriles. En perspectiva histórica, habían cotizado un máximo de 14 empresas en el período 1882-86, cuando el estallido de la «*Febre d'Or*». Abandonados entonces los títulos bancarios, los ferroviarios, poco a poco, empiezan a solicitarse aunque en aquellos momentos no hubo reacción en la cotizaciones. En estas circunstancias, desde la vieja línea *Barcelona-Mataró*, surgen nuevos proyectos que plantean conexiones hacia el norte y hacia el sur de la Ciudad Condal. En un caso, para llegar hasta la frontera y en el otro, para enlazar con Madrid. La línea *Barcelona-Granollers* o *Barcelona-Arenys*, con la concesión hasta *Gerona, Figueras* y *Francia*, constituye un ejemplo del primer caso. En el otro, el ejemplo lo proporcionan las líneas de *Martorell a Tarragona* y *Zaragoza*.



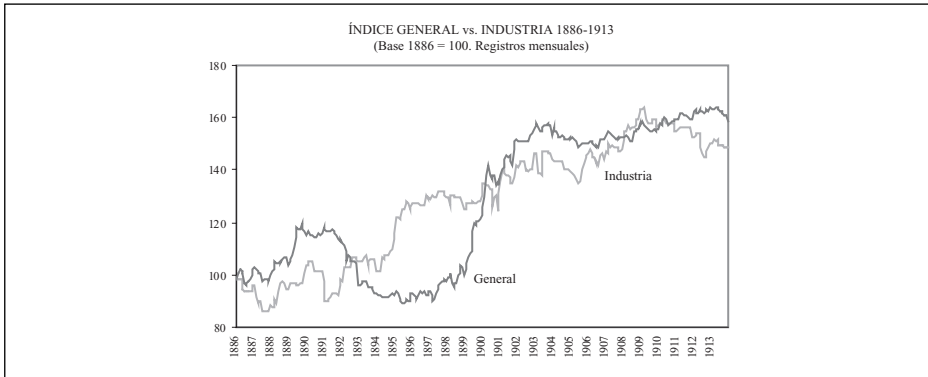
Con este ambiente, los proyectos financieros abundan y afectan al mercado bursátil. A raíz del bullicio de los años ochenta, fruto de procesos de agrupaciones societarias sin excluir alguna que otra quiebra, el mapa ferroviario genuinamente catalán lo constituyen dos compañías: una, la compañía *T.B.F. (Tarragona-Barcelona-Francia)*, sobre todo a partir de la absorción de la *Compañía del Ferrocarril directo de Madrid a Barcelona* (que había hecho suya la línea *Valls-Villanueva-Barcelona*) y, la otra, la sociedad *Ferrocarriles de Almansa a Valencia y Tarragona*. El cuadro siguiente recoge la estructura del sector a lo largo de todo el periodo.

ENTRADAS Y SALIDAS A COTIZACIÓN - FERROCARRILES			
Ferrocarriles Barcelona Mataró	1846 1857	Ferrocarriles Madrid, Zaragoza y Alicante	1880 1895 / 1900 1913
Ferrocarriles y Minas San Juan de las Abadesas	1846 1847 / 1881 1901	Ferrocarriles Medina del Campo, Zamora, Orense y Vigo	1880 1913
Ferrocarriles Grau de Valencia a Jativa	1851 1862	Ferrocarriles Mollet y Caldas	1880 1882
Ferrocarriles del Norte de España	1852 1859 / 1879 1913	Ferrocarriles Valls a Villanueva y Barcelona	1880 1882
Ferrocarriles del Centro, Sección Martorell	1853 1962	Compañía Española de Ferrocarriles Económicos	1882 1885 / 1900 1901
Ferrocarriles Alicante Almansa	1854 1857	Ferrocarriles Asturias, Galicia y León	1882 1885 / 1889 1894
Ferrocarriles Barcelona a Zaragoza	1854 1866	Ferrocarriles Directo de Madrid a Barcelona	1882 1894
Ferrocarriles del Este de Barcelona	1857 1859	Ferrocarriles Manresa a Berga	1882 1885
Ferrocarriles Barcelona Arenys Girona	1859 1861	Ferrocarriles Tarragona, Barcelona, Francia	1882 1901
Ferrocarriles Barcelona Granollers	1859 1863	Ferrocarriles Valladolid a Medina de Rioseco	1882 1882
Ferrocarriles Barcelona Mataró Girona	1860 1864	Ferrocarriles y Minas de Berga	1882 1894 / 1903 1913
Ferrocarriles Tarragona	1860 1863	Ferrocarriles Andaluces	1883 1885
Ferrocarriles Valencia Almansa	1860 1864	Ferrocarriles Económicos Villena, Alcoy, Yecla	1884 1885 / 1901 1913
Ferrocarriles Barcelona a Girona	1861 1864	Sociedad General de Ferrocarriles de la Construcción	1884 1897
Ferrocarriles Tarragona a Martorell y Barcelona	1862 0000	Ferrocarriles Sur de España	1902 1905 / 1902 1906 / 1910 1913
Ferrocarriles Zaragoza a Pamplona y Barcelona	1863 1879	Ferrocarriles Carriñena a Zaragoza	1909 1911
Ferrocarriles Almansa a Valencia y Tarragona	1864 1866 / 1873 1893	Ferrocarriles Olot a Girona	1910 1913
Ferrocarriles Barcelona a Francia	1864 1882	Ferrocarriles Unión «La Rabassada»	1910 1913
Ferrocarriles Barcelona Sarriá	1864 1870 / 1873 1911		

Al margen de contrataciones bursátiles esporádicas, el grueso del negocio barcelonés se concentra en las acciones de la *T.B.F. (Tarragona-Barcelona-Francia)*, entusiasmada en avanzar a través de la construcción del tramo *Reus-Caspe* que, a la vez por dificultades técnicas y financieras, supondrá a la larga su quiebra y posterior adquisición por *M.Z.A (Madrid-Zaragoza-Alicante)*. Así, mientras el precio de las acciones de esta compañía experimentan alzas considerables y buen volumen de contratación, las de la *T.B.F. (Tarragona-Barcelona-Francia)* se ven en el trance de tenerse que retirar del mercado. Por tanto, *M.Z.A (Madrid-Zaragoza-Alicante)* adquiere posición de dominio que sólo tendrá que compartir con *Norte (Camino de Hierros del Norte de España)* que, por su parte, había absorbido la línea *Almansa a Valencia y Tarragona*. De esta manera, a principios del siglo xx el parquet barcelonés anota dos grandes compañías ferroviarias, que no son de obediencia catalana a pesar de las iniciativas y caudales catalanes que en el interín se habían aplicado en el sector. *Norte* está ligado al grupo *Credit Mobilier* y *M.Z.A.* a la firma *Rothschild*.

Secuencialmente a todo lo que pasa en el sector ferrocarriles, deben observarse dos hechos complementarios. El primero, de interés relativo en la configuración

general del mercado, tiene que ver con la entrada de compañías de servicios, en especial a partir de comienzos del siglo xx. El cuadro de la página siguiente muestra la estructura del sector.



El segundo, mucho más relevante, es la aceptación creciente de títulos de empresas industriales. En el año 1895 entra a cotizar *Compañía de Cerillas y Fósforos* que marca el disparo de salida. Porque, justo al comenzar el siglo, la contratación de valores industriales se sucede de manera perceptible. El índice sectorial se coloca por encima de los 200 puntos y, si a ese hito ya se había llegado en otros momentos (1856-57 y 1871-78), entonces, en contraste con el nuevo período, el número de empresas cotizadas era muy reducido. En cambio, al empezar el siglo, las compañías que cotizan superan la docena y esta cifra se duplicaría en el año 1907, como se observa igualmente en el cuadro de la página siguiente. En esta época entran a cotizar 19 nuevas empresas de las 43 que lo hicieron durante toda la vida del Mercado Libre y el sector en su conjunto recogería plusvalías en torno al 20%, lo cual resulta insólito en el comportamiento histórico de este tipo de valores. Y eso no es todo: las sociedades industriales que ahora entran de nuevo en el mercado nacen con el añadido de ser empresas emblemáticas, la mayoría de las cuales continuarán siéndolo incluso cuando, cerrado el mercado el 27 de julio de 1914, se abre en el mes de junio del siguiente año la Bolsa Oficial de Barcelona.

SERVICIOS, ENTRADAS Y SALIDAS DE COTIZACIÓN			
ALUMBRADO POR EL GAS EN BARCELONA	1846-1912	OMNIBUS Y TRANVÍAS LA CATALANA	1900-1911
LA PROPIETARIA DEL GAS	1855-1859 / 1876-1912	SOCIEDAD AGUAS DE TARRAGONA	1900-1901
TRANVÍAS DE BARCELONA	1876-1876	BARCELONESA DE ELECTRICIDAD	1901-1913
TRANVÍAS DE BARCELONA A SANS	1876-1899	GAS AERÓGENO	1901-1901
AGUAS SUBTERRÁNEAS DEL LLOBREGAT	1880-1893	GENERAL DE ALUMBRADO POR ACETILENO	1901-1903 / 1908-1913
TRANVÍAS DEL ENSANCHE Y GRACIA	1880-1894	ALUMBRADO DE POBLACIONES	1903-1911
AGUAS DE BARCELONA - LADERA BESÓ S	1881-1886	PENINSULAR DE TELÉFONOS Y ADUANAS	1903-1913
TRANVÍAS DE BARCELONA A GRACIA	1881-1894	LA ENERGÍA, ALUMBRADO Y CALEFACCIÓN DE SABADELL	1907-1913
TRANVÍAS Y FERRO CARRIL DE SAN ANDRÉS	1881-1899	ELÉCTRICA DEL SEGRE	1910-1911
ALUMBRADO ESPAÑA Y PORTUGAL	1882-1885	HIDRODINÁMICA DEL EBRO	1911-1911
ESPAÑA OLA DE ELECTRICIDAD	1882-1893	SALTO DE LA MOLETA	1911-1911
GAS RICO	1882-1882	ELÉCTRICA DE CATALUNYA	1911-1913
TRANVÍAS DE VALENCIA ALGRAO Y CABAÑAL	1884-1885	CATALANA DE GAS Y ELECTRICIDAD	1913-1913
ALUMBRADO FERRO CARRIL ECONÓMICO DE GERONA	1887-1888	MANRESANA DE ELECTRICIDAD	1913-1913
SOCIEDAD GENERAL DE TELÉFONOS	1896-1913	AGUAS DE REUS	1913-1913

INDUSTRIA, ENTRADAS Y SALIDAS DE COTIZACIÓN			
AGRICOLA CATALANA	1847-1857 / 1860-1864 / 1879-1881 / 1894-1894	AZUCARERA DE VICH	1901-1901
LA ESPAÑA INDUSTRIAL	1849-1913	ARTES GRÁFICAS	1903-1907
FUND. BARCELONESA BRO NCE Y OTROS METALES	1850-1857	FUNDICIÓN ARTÍSTICA MASRIERA Y CAMPINS	1903-1910
LA FABRIL ALGODONERA	1852-1892	UNIÓN ESPAÑA OLA DE EXPLOSIVOS	1903-1907
AUXILIAR DE LA INDUSTRIA	1853-1857	IBÉRICA DE ELECTRICIDAD THOMPSON Y HOUSTON	1903-1907
INDUSTRIAL ALGODONERA	1853-1877 / 1880-1882	LA NUEVA INDUSTRIAL TEXTIL	1903-1907
LA ALGODONERA	1853-1857	SUCESORA DE CUADRAS Y PRIM	1903-1913
TENERIA BARCELONESA	1853-1857	UNIÓN METALÚRGICA	1903-1913
APRESTADORA ESPAÑA OLA	1854-1855 / 1860-1860	SEDERÍA FRANCO-ESPAÑA OLA	1904-1907
INDUSTRIAL QUINCALLERA	1855-1859	ACEROS EST EVE	1904-1907
MANUFACTURERA DE ALGODÓN	1856-1857 / 1868-1869 / 1872	AGRICULTURA E INDUSTRIA	1905-1906
LACOMERCIAL	1857-1860	GENERALAZUCARERA ESPAÑA	1905-1913
FUNDICION HIERRO FONT ALEXANDRE Y CIA	1857-1859	JUAN MASOLA FÁBRICA DE CERVEZA LA BOHEMIA	1905-1907
LA MAQUINISTA TERRESTRE Y MARÍTIMA	1857-1863 / 1870-1885 / 1892-1911	LA CATALANA EDITORIAL	1907-1907
HARINERA BARCELONA	1858-1862 / 1871-1872	LA AZUCARERA DEL JALÓN "EPSILA"	1907-1911
LA CURTIDORA CATALANA	1858-1859	LA INDUSTRIAL HISPANO ALEMANA	1907-1913
ESPAÑA OLA DE ASFALTOS NATURALES	1861-1861	HISPANO SUIZA, FABRICACIÓN DE AUTOMÓVILES	1907-1913
IGUALADINA ALGODONERA	1870-1882	L.A. SEDÓ Y CIA. S. EN C.	1908-1913
INDUSTRIAL ALGODONERA BARCELONESA	1871-1872	FABRIL CARBONES ELÉCTRICOS	1908-1913
FABRIL Y MERCANTIL ROSCH HNO S. Y CIA	1879-1885	HILATURAS FABRA-COATS	1908-1913
GENERAL TABACOS DE FILIPINAS	1882-1888 / 1891-1913	UNIÓN VIDRIERA DE ESPAÑA	1909-1913
ESPAÑA OLA DE AZUFRES	1883-1888	ELECTRO METALÚRGICA DEL EBRO	1910-1911
ANÓNIMA DE PRODUCTOS QUÍMICOS	1883-1888	ELECTRO QUÍMICA FLIX	1910-1913
VITÍCOLA "CORONA DE ARAGÓN"	1883-1888	SIEMENS SCHUCKERT	1911-1913
MATERIALES PARA FERRO CARRIL Y CONSTRUCCION	1884-1911	BARCELONESA CÁPSULAS METÁLICAS	1911-1911
SUCESORA DE FABRA Y PORTABELLA	1886-1894 / 1898-1902	COCHES Y AUTOMÓVILES	1912-1913
VINÍCOLA ESPAÑA OLA	1887-1887	CEMENTOS Y CALLES FREIXA	1913-1913
REFINERÍA BARCELONESA AZUCARERA	1888-1889	ASFALTOS ASLAND	1913-1913
COMPAÑÍA DE CERILLAS Y FÓSFOROS	1895-1911	INDUSTRIAS AGRÍCOLAS	1913-1913

#### IV. MERCADO DUAL: 1915-1936

Los problemas originados con motivo del inicio de la Primera Guerra Mundial motivan el cierre del Mercado, acaso más por razones de cautela que por imperiosa necesidad. Se concretan básicamente en cómo liquidar las operaciones pendientes, sobre todo en un contexto en donde abunda el contrato de doble, que además goza de singulares peculiaridades locales.

Efectivamente, a partir de finales del siglo XIX va ganando popularidad la práctica contractual conocida como «cuenta corriente de efectos o de valores» que se perfecciona mediante las denominadas «operaciones de ventanilla». Se trata de una

triangulación entre la banca, sus clientes bursátiles y los depositantes de valores. El engranaje funciona de la siguiente forma: los tenedores de valores los depositan en la banca y ésta los utiliza como cobertura de las operaciones que suscribe con los clientes en la medida en que éstos, desembolsando el importe correspondiente, ordenan la compra-venta de valores. Naturalmente, la operativa habitual para este tipo de negociación era la doble, es decir, la venta con recompra garantizada.

Con este proceder, la banca dispone al mismo tiempo de los valores de los depositantes y de los fondos líquidos de los clientes que, en contraprestación, anotan los títulos correspondientes con la condición de que les serán recomprados a una fecha y a un precio determinados. Llegado el vencimiento, se liquida el contrato con el reembolso del diferencial pactado y reinscripción de los títulos a favor de los depositantes. Entretanto, la banca utiliza los fondos líquidos percibidos para especular a su favor en el mercado. Y, la astucia del procedimiento radica en el hecho de que, si bien los depositantes recobran los títulos depositados, no son los mismos que entregaron.

La banca no expone recursos propios ya que, por una parte, entrega al cliente los títulos de los depositantes y, por otra parte, utiliza los importes liquidados por los clientes para la adquisición en el mercado de los títulos comprometidos en la doble. Esta práctica estaba muy extendida con lo cual se agrandaban los volúmenes sobre todo por el hecho de que los bancos son participantes importantes y muy activos.

A comienzos de 1914 el clima es de incertidumbre. Sin embargo, en la Bolsa de Barcelona se respira un aire que contrasta con el pesimismo que progresivamente va apoderándose del conjunto de las bolsas europeas. Por lo tanto, las posiciones «a largo» predominan en aquellos momentos. Incluso, la zozobra del atentado de Sarajevo no cambia relativamente la tendencia que entonces va marcando el mercado. Pero como las bolsas europeas cierran, también se cierra por imperativo legal el parquet barcelonés, aunque transitoriamente continuase operativa la Bolsa Oficial de Madrid. Posteriormente, se ha reconocido que este cierre fue un error. En todo caso, lo precedente hubiera sido una suspensión transitoria. Ahora bien, al cerrarse surge el problema aludido de cómo liquidar las operaciones pendientes y formalizadas hasta el 27 de julio. Las cotizaciones que artificiosamente publica el Casino Mercantil no tienen general aceptación y por eso la Junta de esta entidad solicita el 24 de agosto a la autoridad competente que fije un cambio regulador. Esta operación se conoce con el nombre de «*La matança*».

El mercado está cerrado doce meses, ya que abre el 15 de julio de 1915, tras el Real Decreto de 26 de marzo, disposición ésta que, ni más ni menos, establece en Barcelona la Bolsa Oficial. Esta medida, obvia en la propensión unificadora de toda conducta centralista, se fundamenta en todo un conjunto de análisis y dictámenes ela-



borados en el interín que básicamente argumentan la conveniencia de ajustar la contratación a procedimientos reglados según normativa oficial. Adicionalmente, se señala la falta de juricidad del contrato de dobles derivado de las operaciones «de ventanilla» en el sentido de que: a) estos contratos no son completos porque no implican la transmisión efectiva de la propiedad de los valores, ya que éstos no son del banco; b) la banca no registra dichos contratos en los libros oficiales ni, a su vez, se emiten las preceptivas pólizas, y c) por todo ello se producen mermas tributarias propiciatorias de fraude fiscal.

Esta nueva época se caracteriza por un mercado dual. Porque, el día antes de que se autoriza la abertura de la Bolsa, la Asociación del Mercado Libre de Valores celebra su primera asamblea, al tiempo que se constituye el Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa, bajo la presidencia del Gobernador Civil. Por descontado que las relaciones entre ambos mercados no fueron cordiales, tanto por razones institucionales como competitivas, sin olvidar el trasfondo político. Con todo, a partir de diciembre de 1916 se crea una Comisión para el estudio de la unificación de las dos instituciones rivales, con quince conclusiones específicas, que en síntesis implican que en la Casa Lonja la contratación sea mixta, operando Agentes y Miembros de la Asociación y que en el Casino Mercantil la contratación solamente la llevarían a cabo los socios (que no podían exceder de 400), ya fuese por cuenta propia o por cuenta ajena. La «Nueva Bolsa», fruto del Pacto de 1916, deja de ser estrictamente un establecimiento público: la Bolsa de los Agentes sí lo es pero no la Asociación, al reservar su acceso sólo a los socios.

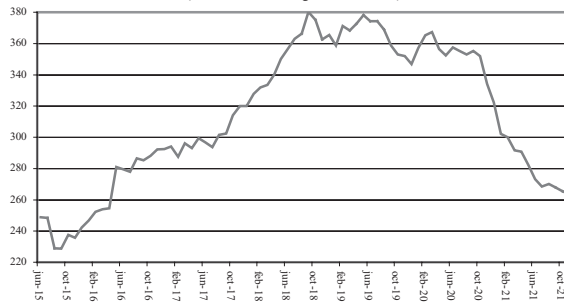
\* \* \*

En este escenario, el 15 de julio comenzó una contratación más bien cansina con un Índice de salida de 248,82, compuesto por 20 acciones, relacionadas en el cuadro de la página siguiente. Ello no obstante, las empresas que se beneficiaban con el conflicto bélico (navieras, carboníferas e industriales) registran mejorías relativas, mientras que aquellas que quedan al margen del conflicto sufren descensos. Durante el resto del año el Índice apenas experimenta modificación, siendo las acciones ferroviarias las que dan un cierto movimiento al mercado, en un marco en donde, a partir de noviembre, el desapego que la Deuda Exterior provoca en la plaza de París presiona a la baja el mercado barcelonés. El año siguiente, 1916, ve en conjunto un movimiento alcista de la mano también de los títulos ferroviarios, particularmente *Norte*, en un mercado muy estrecho en donde, frente a la escasez de papel, la aparición de dinero empuja al alza las cotizaciones. También 1917 es año de subida. Por

## COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 1915

<b>AGUA CANALES</b>	<b>FERROCARRILES Y TRANVÍAS</b>	<b>VARIOS</b>
<b>GAS Y ELECTRICIDAD</b>	FER. MADRID, ZAR. ALICANTE	CIA PENIN. TELEFONOS
CATALANA GAS Y ELEC.	FER NORTE ESPAÑA	CIA TRASATLANTICA
	FER. ANDALUCES	CIA. FILIPINAS
<b>BANCOS</b>	FER. MEDINA C, ZANORA O. V.	ESPAÑA INDUSTRIAL
BARCELONA	FER. VALLADOLID, MEDINA R.	FOMENTO OBRAS Y CONST.
CREDITO Y DOCKS	OLOT GIRONA	GENERAL TELEFONOS
HISPANO COLONIAL		S.A. CONST. Y PAVIMENTOS
S. CREDITO MERCANTIL	<b>MINAS Y CARBONES</b>	SUCESORA CUADRAS PRIM
	HULLERA ESPAÑOLA	

ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE julio 1915-noviembre 1921  
(Base 1846 = 100. Registros mensuales)



el lado positivo, debe anotarse la fusión del *Banco de Barcelona* con *Crédito Mercantil* y la mejora de las acciones de empresas mineras, navieras y siderúrgicas. Por el lado negativo, la problemática del sector ferroviario que ni siquiera la autorización del Gobierno de una subida de tarifas anima las cotizaciones, a excepción de líneas de corto recorrido que como, por ejemplo, la del ferrocarril *Olot a Gerona* experimenta una subida de casi un 40%. En este marco, el proyecto que Cambó presenta a las Cortes de ayuda estatal para resolver el problema de los ferrocarriles, paraliza la tendencia descendente lo cual, en conjunto, impulsa una tendencia alcista para enlazar al año siguiente con nuevos bríos que en septiembre de 1918 situarían el Índice a 380,19, máximo absoluto de este ciclo. De hecho, es un ciclo corto, de julio de 1915 a noviembre de 1921, con una promedio de rentabilidad anual del 1,74%.

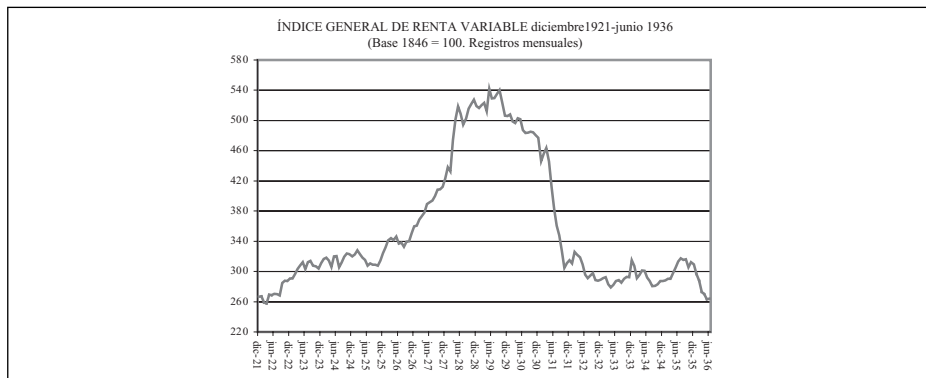
En todo este intervalo temporal, la conflictividad entre los Agentes y los Miembros de la Asociación origina disfuncionalidades al extremo de que el ministerio de Hacienda encarga una investigación (Real Orden de 8 de agosto de este año) con la finalidad de apaciguar y también reconducir el marco operativo. Y si bien argumenta que «la Bolsa de Barcelona es la más importante de España», también se procede a restringir determinados procedimientos contractuales considerados excesivamente

laxos. Con el proceder secular de «zanahoria y palo», se pretende reorientar la contratación barcelonesa en momentos tan complejos como son los relativos a la terminación de la Guerra Europea, la caída de Maura y el advenimiento del Gobierno García Prieto. El resultado no fue otro que alentar un clima de desconcierto en el seno de una trayectoria oscilante que a la postre, ya en 1919 y abonada por la huelga de *La Canadiense*, sacude la contratación de Renta Variable y deriva el interés hacia los títulos de Deuda Pública. Además, empieza una espiral especulativa de gran importancia en el mercado de divisas.

En esta tesitura, giran a la baja las acciones, en particular, de compañías industriales y bancarias y también las obligaciones de las compañías eléctricas. Las ferroviarias, sin embargo, se mantienen, al socaire de los rumores sobre una posible nacionalización. En 1920, el mercado, con una ligera reacción alcista en el primer trimestre, continua cayendo. En el intermedio, aflora gran cantidad de papel, ya que las empresas aligeran las carteras de acciones propias, que adicionalmente presionan a la baja las cotizaciones. Los caudales disponibles se dirigen una vez más hacia la Renta Fija, en donde Estado, Ayuntamiento y Mancomunidad de Catalunya emiten empréstitos que, con rentabilidades alrededor del 4,5%, satisfacen las apetencias de los inversores. Con todo, continúan interesados en el mercado de divisas. Ahora bien, el gran acontecimiento financiero de 1920 es la quiebra del *Banco de Barcelona*, exponente de las crisis que paulatinamente va afectando al conjunto de bancos de obediencia catalana. En el año siguiente, 1921, la baja es persistente mes a mes. El sector bancario es el gran perjudicado. En noviembre, el Índice registra 263,54 puntos, que es el punto mínimo y de cierre de este ciclo. En estos momentos, las empresas que componen el Índice son 25, cinco más de las registradas al comienzo en el año 1915. La relación correspondiente es la que aparece en el cuadro adjunto.

COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 1921		
<b>AGUA CANALES</b>	<b>FERROCARRILES Y TRANVÍAS</b>	<b>VIARIOS</b>
<b>GAS Y ELECTRICIDAD</b>	FER. MADRID, ZAR. ALICANTE	PENIN. TELEFONOS
CATALANA GAS Y ELEC.	FER. NORTE ESPAÑA	CIA. FILIPINAS
GENERAL AGUAS BARNA	FER. ANDALUCES	ESPAÑA INDUSTRIAL
	FER. MEDINA C, ZANORA O. V.	FOMENTO OBRAS Y CONST.
	FER. VALLADOLID, MEDINA R.	GENERAL TELEFONOS
<b>BANCOS</b>		HOTEL RITZ
BARCELONA	<b>MINAS Y CARBONES</b>	INDUSTRIAS AGRICOLAS
CREDITO Y DOCKS	CAR. EBRO	MONEGAL
HISPANO COLONIAL	CIA GRAL CARBONES	SALAT
TARRASSA	HULLERA ESPAÑOLA	TRANSMEDITERRANEA
	UNION MINERA	

Un nuevo ciclo comienza en diciembre de 1921 para acabar en junio de 1936, cuando el alzamiento militar. A partir de diciembre, el Índice, poco a poco, va remontando hasta principios de 1925. En el interín, se observan ciertas señales de mejora de la economía y en el caso de la Ciudad Condal también cierta euforia con motivo de los preparativos de la Exposición de 1929. Precisamente por este motivo, el Ayuntamiento acude al mercado con la emisión de empréstitos que, de entrada, tienen buena aceptación. También animan el parquet, justamente por este motivo, las cotizaciones de *Gran Metro* y *Transversal*, sólo relativizadas por la entrada, en la primavera de 1923, de las acciones de la *Compañía de Autobuses*. En este año de 1923, suceden además hechos singulares. Por el lado positivo, un interés inusitado en el mercado de divisas a favor de la corona checa, habida cuenta de que Checoslovaquia, país nacido a raíz del fin de la Guerra, se ha convertido en una nación industrial muy próspera; por otro lado, la persistente devaluación de la peseta, que en el ámbito catalán favorece singularmente las exportaciones del conglomerado textil. Por el lado negativo, la crisis del sector metalúrgico y las revueltas obreras en el metro de Barcelona y en las dos empresas de transporte de la ciudad. El cambio de régimen que supone, con el apoyo real, la constitución de un Directorio Militar encabezado por Miguel Primo de Rivera, no tiene inicialmente repercusión directa en la bolsa. Mas adelante, la Dictadura influirá de manera importante.



En 1924, de todas formas, se contempla una crisis industrial de cierto alcance, que afecta particularmente a las empresas intensivas en mano de obra y también a aquellas de estructuras ocasionales que habían estado relacionadas con el conflicto bélico. La industria textil se sitúa en el primer lugar del ranking, puesto que en vez de modernizar sus estructuras desvía los caudales obtenidos en la época de bonanza

a otros menesteres nada productivos. También son de destacar los altibajos en la cotización de la peseta acaecidos al socaire de las campañas de Marruecos. Bursátilmente, se aprecian mejoras en los precios de las acciones ferroviarias, particularmente *Norte* y *M.Z.A.*, así como subidas de los valores del Estado por el respaldo internacional que pretendidamente supone la Dictadura. Y, de manera particular, de un lado, las emisiones que la compañía *Telefónica Nacional de España* realiza en la Bolsa de Barcelona que, meritando un 7% de interés, se cubren inmediatamente y, por otro lado, la entrada en este parquet de una empresa genuinamente madrileña como es *Metropolitano Alfonso XIII*.

Los años 1925 y 1926 son de tranquilidad relativa. En el primero, el mercado acoge satisfactoriamente la emisión de acciones preferentes al 7% que en el mes de julio emite la compañía de *Tranvías de Barcelona*, acabada de constituirse por absorción de casi la mayoría de las hasta aquel entonces existentes en la ciudad. Igualmente, se cubren con rapidez las obligaciones que emite *Trasatlántica* a fin de llevar a cabo la construcción de nuevos vapores de gran tonelaje. Al otro año, comparativamente de mayor empuje, la depreciación de divisas sólidas como la libra, el dólar y el franco suizo, acompañada, a su vez, de importantes descensos en el peso argentino, fortalecen la peseta que, adicionalmente, después de la rendición de Abd-el-Krim y consiguientes buenos resultados en la campaña de Marruecos, experimenta una inusitada revalorización.

El bienio anterior termina con una ampliación de capital de *Chade (Compañía Hispano Argentina de Electricidad)*, iniciándose a continuación un repunte casi rectilíneo hasta mayo de 1929 en que el Índice se sitúa en los 541,94 puntos, máximo de este ciclo y con un incremento del 105,64% desde el inicio. Las crisis previas de las bolsas europeas no hacen mella en el mercado barcelonés, ya en el ambiente festivo inmediato a la inauguración de la Exposición Universal de 1929. En estos momentos, la mejoría de la economía se hace sentir sobre todos los valores. Con desarrollos propios, destacan los títulos de transportes urbanos, tranvías y autobuses y especialmente los del *Funicular de Montjuic*. La prosperidad se alarga hasta septiembre, en que el mercado flaquea ligeramente, sin que por el momento resulte afectado por el *crash* de Wall Street. En este año de 1929 se despide la Dictadura, puesto que en enero del año siguiente Primo de Rivera se exilia a París. Es año de bajada, que con intensidad y de modo permanente va autoalimentándose hasta 1931, año en que se proclama la II República. A finales de verano, se registran mínimos relativos que determinan una trayectoria oscilantemente negativa, con repuntes puntuales a finales de 1933 y primavera de 1935, cerrándose el mercado por razones obvias en julio de 1936. En aquel momento, el Índice ha retrocedido a 264,23 puntos, nivel casi idéntico con el que

había comenzado este segundo ciclo de la época del Mercado Dual. De todas formas, el promedio de rentabilidad anual fue del 1,06% y el Índice General lo componen los 30 valores que se relacionan en el cuadro adjunto.

COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 1936		
AGUA CANALES	FERROCARRILES Y TRANVÍAS	VARIOS
GAS Y ELECTRICIDAD	FER. ANDALUCES	CIA. FILIPINAS
AGUAS POTABLES VALENCIA	FUNICULAR A. MONTSERRAT	CROS
CATALANA GAS Y ELEC.	TRANVIAS BARCELONA	ESPAÑOLA CARBUROS M.
CHADE	FER. NORTE DE ESPAÑA	ESPAÑOLA PETROLEOS
EMP. CON. AGUAS SUBTERR.	FER. MADRD. ZARAGOZA. ALIC.	FIN INDUSTRIAS Y TRANSPORT.
GENERAL AGUAS BARNA		FOMENTO OBRAS Y CONST.
LUZ Y FUERZA LEVANTE	MINAS Y CARBONES	FORD MOTOR IBERICA
	CIA ESP. MINAS DEL RIF	INDUSTRIAS AGRICOLAS
BANCOS	HULLERA	MANUFACTURAS GASSOL
CREDITO Y DOCKS		MONOPOLIO PETROLERO
ESPAÑA	NAVIERAS Y CONSTRUC.	TELEFONICA
HISPANO COLONIAL	NAVALES	UNION ESP. EXPLOSIVOS
VALLS	TRANSMEDITERRANEA	

## V. MERCADO OFICIAL: 1940-1989

En medio de una economía caótica, un sistema productivo destrozado y con el país sin ahorro, la Ley de 23 de febrero de 1940 autoriza la reanudación del mercado bursátil, si bien sólo para operaciones al contado. Esta norma, además, menciona explícitamente la plaza de Barcelona. Primero, para prohibir aquellas actuaciones bancarias que, con base en la Bolsa, derivasen hacia conductas especulativas y, segundo, para mantener clausurado el Mercado Libre de Valores que, por Ley de 19 de septiembre de 1942, se declarará definitivamente extinguido y disuelto. La Bolsa de Barcelona, como establecimiento oficial, se registrará pues por la legislación aplicable promulgada por el Estado con el añadido que, según Orden de 4 de julio de 1941, su organización y funcionamiento se registrará por el Reglamento de la Bolsa de Madrid de 12 de junio de 1928.

Con este andamiaje, el mercado barcelonés, obviamente instalado en la Lonja de Mar, registra en el periodo 1940-1989 diferentes movimientos bursátiles que, atendiendo simplemente a la evolución de las cotizaciones, se inician con un ciclo de mediana duración entre marzo de 1940 y julio de 1950.

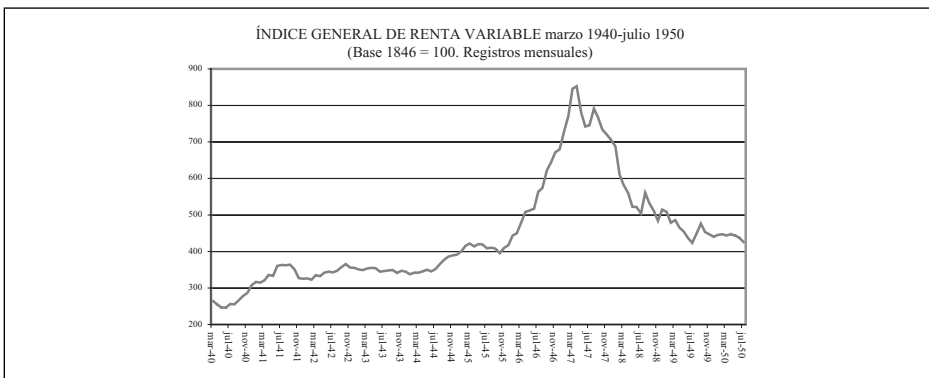
El contexto es singular. No sólo por la situación del país y su economía sino, por lo que atañe específicamente al mercado. El gobierno se muestra más bien beligerante contra las bolsas, debido a que la política económica del momento tiende a diri-

gir los flujos financieros hacia otras inversiones consideradas de interés nacional. En este sentido, la propia Administración se constituye como poderosísimo emisor de instrumentos financieros a través de organismos tales como el Instituto Nacional de la Vivienda, las Cédulas de Reconstrucción Nacional, el INI, etc. Y si bien el público en general puede acudir a la suscripción, las emisiones están aseguradas mediante la utilización de canales privilegiados como son las inversiones obligatorias por parte de Cajas de Ahorros, Compañías de Seguros y Mutualidades.

Este aseguramiento, de todas formas, no merma significativamente ni la liquidez ni la capacidad crediticia del sistema bancario que, por la naturaleza monetizable de tales empréstitos, al ser automáticamente pignorable en el Banco de España. Por lo tanto, aunque subrepticamente, el «invento» no aísla por completo al mercado de capitales, eso sí, sitúa al sector bancario como el referente operativo en la medida en que los grandes proyectos de inversión a cargo de la iniciativa privada tienen que desenvolverse con su concurso. Además, las bolsas, como mercados secundarios, acogen básicamente la negociación de los títulos de Deuda, ya en el renglón más amplio de Efectos Públicos. Con estas características, el mercado comienza a caminar en ese nuevo marco de Bolsa Oficial.

En este panorama, la Renta Fija prima sobre el mercado de acciones. En esta década, la proporción de Renta Variable en relación al volumen total negociado no llega, en el mejor de los casos, a un 20%, en contraste con la época prebélica. Con todo, el mercado de acciones va ganando terreno en un clima más bien especulativo.

Así, el mercado barcelonés, que arranca con un Índice de 264,23, se sitúa a finales de abril a 253,98 puntos, un 3,88% inferior al del cierre de junio de 1936. El negocio empieza lánguido, mostrando un descenso relativo hasta junio en que, manteniendo una estrechez significativa, sucede una corrección alcista que, con ciertos vaivenes, llegará hasta finales del verano de 1941, alcanzándose un máximo relativo.



A continuación el mercado cae por las nuevas medidas de política económica de lucha contra la inflación y que suponen, además, una fuerte restricción crediticia y un incremento impositivo sobre beneficios extraordinarios. Se origina, entonces, un periodo de estancamiento hasta mediados de 1944, en que las noticias sobre la finalización de la Segunda Guerra Mundial animan el parquet. A finales de este año, el mercado sube con fuerza y se acelera los dos años siguientes, en particular durante 1946, espoleado por diversas ampliaciones de capital ligadas al proceso de reindustrialización. En el mes de abril de 1947 este ciclo alcanza su máximo con un Índice de 852,51 puntos, que supone un incremento desde su inicio del 222,64%. A partir de este momento, empiezan a sentirse los efectos de la Ley de 31 de diciembre de 1946 que, con el objetivo de frenar la especulación, se dictan un conjunto de medidas que provocan que el dinero salga de bolsa huyendo del mayor control fiscal. El descenso es importante, alcanzándose un mínimo en el mes de junio de 1949, con una ligera respuesta los meses siguientes para acabar este ciclo en julio de 1950 con el Índice a 426,46 puntos, lo cual cifra una rentabilidad anual de 6,85% en promedio.

En todo este periodo, las acciones negociadas cambian la composición del Índice General en relación al existente cuando se cerró el mercado en 1936. El Índice se amplía, de las 30 compañías de aquel año, a 43 en 1940 para cerrar este ciclo con 65 registros, tal como se indica en los cuadros de la página siguiente. En esta dinámica son relevantes, a nivel sectorial, las particularidades siguientes. En cementeras, constructoras e inmobiliarias, destacan *Asland (Asfaltos y Portland)*, *Sanson (Auxiliar de la Construcción)*, *Fomento de Obras y Construcciones* e igualmente *Fomento de Piedras y Mármoles* y, a partir de 1948, *Dragados y Construcciones*. En este año tiene una aparición esporádica *Cementos Molins*. El sector de alimentación, bebidas y tabacos lo componen *Industrias Agrícolas*, *General de Tabacos de Filipinas*, *Fábrica de Cerveza La Bohemia*, *Salinera Catalana* y en los últimos años, *Coguisa (Colonizadora de la Guinea Continental, S.A.)*. Las empresas químicas relevantes son *Cros*, *Carbueros Metálicos*, *CAMPSA (Compañía Arrendataria del Monopolio del Petróleo, S.A.)*, *Unión Española de Explosivos*, *Eléctrico Metalúrgica del Ebro y Española de Petróleos*. En el grupo textil sobresalen *La España Industrial*, *Hilaturas Fabra* y *Coats* y más adelante *La Seda*, *SNIACE* y *Caitasa (Consorcio Agrícola Industrial Textil Aragonés S.A.)*. En automoción, *Motor Ibérica (Ford Motor Ibérica)*, y hasta 1947, *Hispano Suiza (Fábrica de Automóviles)*. El sector metalúrgico lo cubren *Maquinista Terrestre y Marítima*, *Macosa (Material y Construcciones, S.A.)* y *Mototrans (Maquinaria y Elementos de Transporte)*. Finalmente, *Telefónica* y *Hotel Ritz*, y más tarde *Urbas (Urbanizaciones y Transportes)*, concluyen este mismo renglón de títulos más relevantes.



COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 1940		
<b>AGUA CANALES</b>	FER. NORTE ESPAÑA	ELECT. METALUR. EBRO
<b>GAS Y ELECTRICIDAD</b>	MADRID ZARAGOZA ALICANTE	ESPAÑOLA CARBUROS M.
CATALANA GAS Y ELECTRICIDAD	MEDINA CAMPO ORENSE VIGO	ESPAÑOLA INDUSTRIAL
AGUAS SUBTERRANEAS	TRANVIAS BARCELONA	ESPAÑOLA PETROLEOS
GAS LEVON		EXPLOSIVOS
AGUAS BARCELONA	<b>MINAS Y CARBONES</b>	FOMENTO OBRAS Y CONST.
SEVILLANA	CIA ESP. MINAS DEL RIF	FORD MOTOR IBERICA
	HULLERA	HILATURAS FABRA Y COATS
<b>BANCOS</b>		HISPANO SUIZA
ESPAÑA	<b>NAVIERAS Y CONSTRUC.</b>	HOTEL RITZ
EXTERIOR	<b>NAVALES</b>	INDUSTRIAS AGRICOLAS
VITALICIO	TRANSMEDITERRANEA	LA BOHEMIA
HISPANO COLONIAL		MAQUINISTA TERRESTRE Y M.
CREDITO Y DOCKS	<b>VARIOS</b>	MATER. FERR. CONSTRUC.
	ASFALTOS Y POR. ASLAND	MONOPOLIO PETROLERO
<b>FERROCARRILES Y TRANVÍAS</b>	AUXILIAR CONSTR., PORTLAND	NACIONAL COL. AFRICANA
ANDALUCES	AZUCARERA	SALAT
FUNICULAR AÉREO MONTSERRAT	CIA FILIPINAS	UNION SALINERA DE ESPAÑA
METROPOLITANO TRANVERS.	CROS	

COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 1950		
<b>AGUA CANALES</b>	<b>INMOBILIARIAS</b>	CONSTRUCCIONES ELECTRICAS
<b>GAS Y ELECTRICIDAD</b>	AGUASBAR	CROS
AGUAS RÍO BESOS	CILSA	DRAGADOS
AGUAS SUBT. LLOBREGAT	FIESA	ESPAÑA INDUSTRIAL
AGUAS VALENCIA		ESPAÑOLA PETROLEOS
CATALANA GAS	<b>MINAS Y CARBONES</b>	EXPLOSIVOS
ESP. ELEC. Y GAS LEBON	HULLERA ESPAÑOLA	FOMENTO OBRAS
FLUIDO ELECTRICO	LOS GUINDOS	FOMENTO PIEDRAS Y MARM
GENERAL AGUAS BARCELONA	MINAS RIF	FORD MOTOR IBERICA
HIDRO ELECTRICA PINDO		GENERAL AZUCARERA
LUZ Y FUERZA LEVANTE	<b>NAVIERAS Y CONSTRUC.</b>	HISPANO SUIZA
SEVILLANA ELECTRICIDAD	<b>NAVALES</b>	HOTEL RITZ
UNION ELEC. MADRILEÑA	ESPAÑOLA CONS. NAVAL	MAQUINARIA ELEM. TRANSP.
	TRANSMEDITERRANEA	MAQUINISTA
<b>BANCOS</b>	UNION NAVAL DE LEVANTE	MATERIAL Y CONSTRUCCIONES
ESPAÑA		METALURGICA EBRO
EXTERIOR ESPAÑA	<b>TRANVÍAS Y AUTOMÓVILES</b>	NACIONAL COL. AFRICANA
HISPANO COLONIAL	TRANVIAS BARCELONA	PAPELERAS REUNIDAS
	TRANVIAS VALENCIA	QUIMICAS CANARIAS
<b>FERROCARRILES</b>	<b>VARIOS</b>	SALINERA CATALANA
FERROCARRILES CATALUÑA	AGRICOLAS	SANSON
FUNICULAR AEREO MONTSERRAT	ASLAND	SNIACE
GRAN METROPOLITANO	CAITASA	T.A.C.
METROPOLITANO TRANSV.	CAMPASA	TABACOS FILIPINAS
	CARBUROS	TELEFONICA
		UNION RESINERA

Computan también *Banco Hispano Colonial*, *Banco Exterior de España*, *Banco de España*, eventualmente *Banco Vitalicio*, y, en particular, *Credit y Docks*. En el sector de servicios públicos, están presentes *Catalana de Gas y Electricidad*, *General de Aguas de Barcelona* y *Empresa Concesionaria de Aguas Subterráneas del Río Llobregat*. Asimismo, *Chade (Compañía Hispano Argentina de Electricidad)*, *Sevillana*

de *Electricidad y Española de Electricidad y Gas Lebón*. Con menor relevancia, *Aguas Potables y Mejoras de Valencia*, *Unión Eléctrica Madrileña* y *Agbesa (Empresa de Aguas del Río Besós)*. En transporte público, *Metropolitano de Barcelona-Transversal*, *Funicular Aéreo de Montserrat* y *Ferrocarriles de Catalunya*. A mitad del periodo, *Gran Metropolitano de Barcelona*. También destacan *Tranvías de Barcelona, S.A.* y *Tranvías y Ferrocarriles de Valencia*. El sector naviero lo representa *Trasmediterránea*, *Española de Construcción Naval* y *Unión Naval de Levante*. Por lo que respecta a minas y carbones, es genuino el registro de *Compañía Española de Minas del Rif*, *Hullera Española* y *Minero Metalúrgica Los Guindos*.

En general, en este ciclo no hubo en la Bolsa de Barcelona sectores particularmente destacados respecto del resto. En Madrid, en cambio, tuvo lugar durante el primer ciclo de este periodo posbélico un movimiento especulativo de alcance alrededor de compañías inmobiliarias y constructoras. En Barcelona no fue así, pues aparte *Sociedad General Inmobiliaria de Barcelona* de negocio ocasional, empresas de este tipo relativamente significativas como *Cilsa (Inmobiliaria Layetana, S.A.)* y *Fiesa (Fomento Inmobiliario de España)* no entraron a cotizar hasta 1948.

\* \* \*

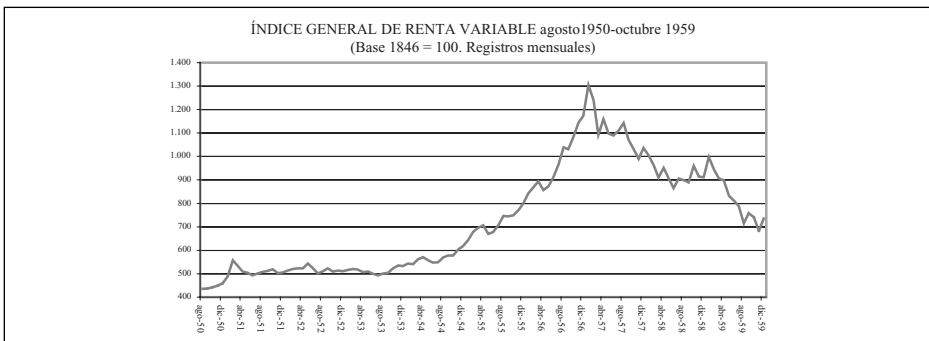
El segundo ciclo de este periodo tiene lugar entre agosto de 1950 y noviembre de 1959. También es un ciclo de recorrido mediano y de trayectoria relativamente parecida a la del anterior, si bien con cotizaciones en promedio más elevadas. La tendencia a largo plazo va consolidando el tono ascendente.

Un hecho relevante de este intervalo temporal es la consolidación del proceso que tímidamente empezó en el ciclo anterior relativo a que los bancos desempeñan un importante papel de soporte para la Bolsa. No se trata ni del número de empresas de este tipo que cotizan, ni de los volúmenes de contratación, ni tampoco de los niveles de cotizaciones. El fenómeno obedece a que los grandes proyectos de inversión tienen en los bancos el último y definitivo recurso, habida cuenta su estructura de banca mixta. En este contexto, la estrategia de gestión consiste en poder aligerar los instrumentos de inversión obligatoria a largo plazo en su poder, para lo cual intervienen en el mercado para mantener la buena imagen de los títulos de las empresas en que participan y comercializan y así, secuencialmente, continuar aliviando sus carteras de inversión.

Otra característica de este ciclo es el crecimiento comparativo de la Renta Variable respecto de la Renta Fija que, con todo, en el mejor de los años ni siquiera alcanza el 2% del PIB. Este cambio en la conducta de los inversores obedece a que las ele-

vadas y crecientes presiones inflacionistas obligan a emitir los títulos de deuda a tipos más altos y cuyo control pasa del Banco de España al recién creado Comité del Crédito a Medio y Largo Plazo. Las emisiones antiguas pierden valor y los titulares o venden con pérdida o mantienen sus carteras con rentabilidades progresivamente decrecientes. En esa tesitura, pues, el trasvase hacia la Renta Variable es una realidad tangible, tanto por lo que las ampliaciones de capital suponen defensa del ahorro contra la erosión inflacionista, como porque la estrechez del mercado facilita movimientos especulativos de cierta consideración. Sin embargo, el diferencial a favor de la Renta Fija, en pesetas nominales, continúa existiendo.

La tercera particularidad del ciclo es el auge y la quiebra de la «economía autárquica». En el campo internacional sucede el regreso de embajadores, el tratado con los Estados Unidos de América, el Concordato con la Santa Sede, entre otros acontecimientos. Domésticamente, se suprime el racionamiento a los artículos de consumo, en el seno de un escenario económico en el cual la producción vuelve a situarse a niveles de 1929, las cosechas son abundantes y la formación bruta de capital considerable. En conjunto, todos estos factores propician un clima de recuperación que bursátilmente muestra un crecimiento estable entre los años 1952 y 1955 para irrumpir en un proceso alcista con máximos a comienzos de 1957 que, al acompañarse de importantes subidas de los precios de consumo, desemboca en una nueva política económica de tipo restrictivo, originando una súbita caída de las cotizaciones. La crisis bursátil del momento fue calificada sarcásticamente como el *crash de Gual street*, ya que en aquellos días D. Pedro Gual Villalbí fue nombrado ministro sin cartera, inaugurando el cargo con una conferencia en que alertaba de los altos precios de las acciones.



Con este trasfondo, el ciclo empieza con una pauta ligeramente creciente hasta principios de 1951 en que un súbito pero leve descenso genera un movimiento late-

ral que se prolonga hasta finalizar el verano de 1953. El Índice a cierre mensual había pasado de 426,46 a 501,13, es decir, un aumento del 17,51% en tres años. A partir de entonces las cotizaciones remontan de manera notable, sobre todo durante 1956, en que por primera vez el Índice supera los 1.000 puntos (mes de agosto), para anotar un máximo absoluto del ciclo en el mes de enero de 1957 con un registro de 1.304,71, nivel éste que no volvería a alcanzarse hasta el mes de agosto de 1968. La caída y el cierre del ciclo en noviembre de 1959 sitúa el Índice en 683,14, con un descalabro desde máximos del 52%. La rentabilidad anual fue del 7,90% en promedio.

COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 1959		
<b>ALIMENTACIÓN</b>	<b>IBERDUERO</b>	<b>MATERIAL Y CONST.</b>
ALENA	SALTOS DEL SIL.	METALURGICA SANTA ANA
GENERAL AZUCARERA	SEVILLANA	MINAS DEL RIF
INDSUTRIAS AGRICOLAS	UNION ELEC. MADRILEÑA	MOTOR IBERICA
TABACOS FILIPINAS		SEAT
<b>BANCOS</b>	<b>QUÍMICAS</b>	<b>TEXTILES</b>
CENTRAL	CARBURROS METALICOS	CAITASA
CREDITO Y DOCKS	CROS	ESPAÑA INDUSTRIAL
EXTERIOR	DOW UNQUINESA	FEFASA
POPULAR	ELEC. METALUR. EBRO	LA SEDA BARCELONA
	ELEC. QUIMICA FLIX	SNIACE
<b>CEMENTOS, Y CONSTRUCCIONES</b>	ENERGIA IND. ARAGONESAS	
ASLAND	ESPAÑOLA PETROLEOS	<b>VARIOS</b>
DRAGADOS	HIDRO-NITRO	AGUAS BARCELONA
FOMENTO OBRAS	IND. QUIMICAS CANARIAS	AGUAS BESOS
ORENSE A VIGO	UNION ESP. EXPLOSIVOS	CAMPESA
SANSON		CATALANA GAS
	<b>SIDERÚRGICAS Y MINERAS</b>	FFCC CATALUÑA
<b>ELÉCTRICAS</b>	ALTOS HORNOS	GAS LEBON
ENHER	AUTO ELECTRICIDAD	T.A.C.
FECSA	DURO FELGUERA	TELEFONICA
FLUIDO ELECTRICO	M. MADRILEÑAS	TRANSMEDITERRANEA
HIDROLA	MAQUINISTA TERRESTRE Y M.	TRASATLANTICA
HIDRUÑA	MAQUITRANS	URBANIZACIONES Y T.

En el interín, el mercado registró entradas y salidas de compañías que modelan la estructura del Índice General. En el cuadro adjunto se relacionan los registros de referencia. En el sector eléctrico sobresalen *Fecsa* (*Fuerzas Eléctricas de Catalunya, S.A.*), *Hidruña* (*Hidroeléctrica de Catalunya*), *Enher* (*Empresa Nacional Hidroeléctrica del Ribagorzana*), así como *Iberduero* (*Hidroeléctrica Ibérica*) y *Salto del Sil*. Entre los bancos, *Popular* y *Central*; en cambio las acciones del *Banco de España* languidecen sensiblemente hasta su desaparición al ser nacionalizado en 1962. También dejarán de considerarse las acciones del *Hispano Colonial*, a favor de *Banco*

*Hispano Americano*. El sector de cementos y construcciones no experimenta cambios significativos, tampoco el de varios. En el sector químico, se suma a la ya importante representación de empresas cotizadas, *Energía e Industrias Aragonesas*, *Hidro-Nitro*, *Electro Química de Flix* y *Dow-Unquinesa*. En el sector de alimentación, *Ale-na* entra en sustitución de las compañías coloniales anteriormente existentes. En textiles, *Fefasa (Fabricación Española de Fibras Artificiales, S.A.)*. Y, finalmente, en el sector siderúrgico y minero, a parte *Duro Felguera* y *Altos Hornos*, computan las acciones de *Seat (Sociedad Española de Automóviles de Turismo)*. Debe observarse que las acciones de empresas ferroviarias abandonan el Índice al socaire de la progresiva consolidación de *Renfe (Red Nacional de los Ferrocarriles Españoles)* y las compañías de servicios de transporte metropolitano hacen lo propio debido a los diferentes procesos de municipalización.

En todo el periodo y a raíz de una incipiente popularización del mercado de acciones, se observan ciertos intentos oficiales para restar protagonismo a la banca mixta y favorecer al inversor individual. La Ley de 15 de julio de 1952, y particularmente la de 26 de diciembre de 1958, enfatizan esta tendencia a través de la regulación de las Sociedades de Inversión Mobiliaria. Por otra parte, ante la casi nula transparencia del mercado, las Juntas Sindicales de los Colegios de Agentes de Cambio y Bolsa, en particular la de Barcelona, inician un tímida propuesta para mejorar los cauces informativos. Hasta aquel entonces, la información sobre Bolsa se ceñía exclusivamente a precios y volúmenes de contratación diarios y la información sobre empresas derivaba de la documentación presentada con motivo de la de admisión a cotización, con la salvedad además de resaltar sólo aspectos jurídicos.

\* \* \*

El tercer ciclo de este periodo, de diciembre de 1959 hasta el mismo mes de 1982, tiene como puntos de arranque, primero, un mercado bursátil más consolidado y la buena impresión entre los inversores de los desarrollos que en el ciclo anterior experimentó el sector bancario y también los sectores eléctrico y de comunicaciones, éstos a pesar de la política protectora e intervencionista aplicada. Segundo, la relativa notoriedad de los sectores químico y metalúrgico. Tercero, una política gubernamental, si bien más estricta en determinados aspectos tributarios, más proclive al fomento del «capitalismo popular». Y, cuarto, las consecuencias de todo tipo que supuso el Plan de Estabilización (Decreto-Ley sobre Ordenación Económica de 21 de julio de 1959).

De hecho, a partir de los sesenta la Bolsa española adquiere la fisonomía de bolsa moderna, a través de medidas sustanciales en los marcos institucional, social y operativo. Institucionalmente, se consolidan plenamente los efectos de las disposiciones administrativas promulgadas en 1958: a) el Decreto-Ley de 27 de julio que eximía de tributación por Contribución General sobre la Renta a los incrementos no justificados de patrimonio que se manifestasen mediante la adquisición de valores mobiliarios; b) el Decreto-Ley de 24 de octubre que dejaba en suspenso la obligación de exigir al suscriptor la prima de emisión establecida en 1946 (en este año, con objeto de atajar la especulación, se prescribía que el precio de las nuevas emisiones de acciones incorpora una prima proporcional al volumen de reservas de la sociedad emisora); c) la ley de 27 de diciembre que establecía la posibilidad de desgravar hasta el 20% de la base imponible de la Contribución General sobre la Renta mediante la adquisición de valores mobiliarios y también la exención en el Impuesto de Sociedades a las plusvalías por la venta de valores siempre que el adquirente fuera una Sociedad de Inversión Mobiliaria. Junto a todo ello, los Presupuestos Generales del Estado de 1960 sostenían con rotundidad «...la banca, con sus prefinanciaciones, y la bolsa, con sus emisiones, son el cauce normal y natural que deben buscar todas las empresas que necesitan nuevos recursos». Adicionalmente, el Decreto-Ley de 1964 declara la necesidad «de vigorizar y flexibilizar el instrumento bursátil para que pueda ampliar, de un modo más perfecto, su importantísima función de dirigir el ahorro hacia la empresa».

En el marco social, el impulso hacia la bolsa lo establece la Ley de 1962 de Bases para la Ordenación del Crédito y de la Banca que, a la par que potencia las Sociedades de Inversión, refuerza los requisitos en pro de mayor seguridad económica y menor riesgo, asociados al otorgamiento en su día de Cotización Calificada y Fondos de Inversión Mobiliaria. Además, esta Ley reduce el protagonismo que la banca había ejercido en el mercado bursátil durante los 20 años anteriores, con consecuencias favorables para la Bolsa, pues, al obligar a estas entidades a adecuar sus carteras a las limitaciones cuantitativas establecidas, tienen que depositar los remanentes en Sociedades de Inversión, cuyas acciones se ofrecen al público en general. Todo lo cual ensancha y mejora las finalidades que pretendía aquella Ley de abril de 1960 para la Difusión de la Propiedad Mobiliaria que, conjuntamente con las Cuentas de Ahorro Bursátil creadas en 1966, definían un escenario particularmente atractivo: 1) subvención con cargo a los Presupuestos del Estado del tipo de interés para los créditos concedidos para la adquisición de valores mobiliarios; 2) incremento de los beneficios de las desgravaciones fiscales a los inversores en valores mobiliarios en el Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (antes Impuesto General sobre la Renta), y 3) crea-

ción del Patrimonio Familiar Mobiliario, exento del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas, con tratamiento ventajoso para las plusvalías bursátiles y también para los incrementos no justificados de patrimonios materializados en la adquisición de valores mobiliarios.

En el marco operativo, se aprueba un amplio y actualizado Reglamento de las Bolsas de Comercio (Decreto de 30 de junio de 1967) en el que quedan debidamente reguladas las operaciones a plazo, la liquidación a fin de mes y las dobles que, si bien los buenos deseos, no llegan a ponerse en práctica. Además, según el Decreto-Ley de 30 de noviembre de 1973 se autoriza un Nuevo Sistema de Liquidación, de gran alcance para el tratamiento de los títulos valores tanto en lo relativo a entidades de depósito como en la propia liquidación de operaciones bursátiles. En realidad, la norma establece la fungibilidad de los títulos valores; la inmovilización máxima en entidades de depósito; la compensación periódica y multilateral; el tratamiento informatizado de la operatoria bursátil, y el control informático mediante el organismo bursátil conocido como Servicio de Coordinación de las Bolsas Españolas.

Ahora bien, lo que debe subrayarse en este renglón es el destacado papel que juega la Bolsa de Barcelona. A comienzos de los sesenta, opta por promover un amplio programa con el objetivo de aproximar el mercado de capitales al gran público, para lo cual incide en los aspectos relativos a información y formación. En este sentido, ya en 1960 se creó el Servicio de Estudios e Información de la Bolsa de Barcelona que seguidamente inicia la publicación de su Boletín Financiero; reestructura los índices diario simple y semanal ponderado por un Índice General y sendos Índices Sectoriales; organiza seminarios y ciclos de conferencias para dar a conocer las ventajas de la Bolsa a potenciales empresas cotizantes, acordándose en este sentido un régimen de información periódica empresas-bolsa-inversores; promueve un conjunto de estudios sobre el Derecho del Accionista a la Información; organizó visitas colectivas a las sesiones de Bolsa; creó los Clubs de Inversión, concebidos y promocionados por la Bolsa de Barcelona, como medio de formación del inversor individual acogidos a la fórmula de plan ahorro-inversión y organizó el Congreso de Inversión Mobiliaria, al cual asisten más de 700 delegaciones con representaciones de Europa, América y Japón y que en su desarrollo se funda, precisamente en Barcelona, el Instituto Español de Analistas Financieros, integrado en la Federación Europea de Analistas Financieros.

Factores institucionales, sociales y operativos configuran una nueva Bolsa, condicionada obviamente por la coyuntura económica que en esos momentos tiene hechos destacados como los Planes de Desarrollo, políticas económicas expansivas y también contractivas y un persistente y fuerte proceso inflacionista. Todo ello, en el

marco de la apertura al exterior y de la racionalización doméstica. En este contexto, el ciclo bursátil de 23 años de duración arranca con un corto periodo de estancamiento entre 1959 y 1961 para experimentar a continuación un ligero ascenso seguido, a su vez, de otro estancamiento a finales de 1967. Luego las cotizaciones subirían con fuerza hasta marzo de 1970. Tras un corto retroceso reemprendería con vigor una carrera alcista con una cima espectacular, en abril de 1974, con un Índice que llegó a los 3.992,43 puntos. En relación con el de final de noviembre de 1959 (683,14), supuso una subida del 484,42%, con un promedio de rentabilidad anual del 14,18%.

COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 1982		
<b>ALIMENTACIÓN</b>	VALLEHERMOSO	<b>MONOPOLIOS</b>
<b>AGRÍCOLAS</b>	CEVASA	CAMPSA
ALENA	EUROVALLES	TELEFONICA
DAMM	FIESA	
EL AGUILA	ICSA	<b>QUÍMICAS</b>
GENERAL AZUCARERA	URBIS	ARAGONESAS
PEBSA	URBAS	CARBUIROS
		CROS
<b>BANCOS</b>	<b>COMERCIO Y FINANZAS</b>	DISTRIB. INDUSTRIAL
ALICANTE	BGN	EXPLOSIVOS
ATLANTICO	CORP. IND. BANCOBAO	HIDRO-NITRO
BANCOTRANS	CORP. IND. CATALANA	PETROLEOS
BANESTO	FILIPINAS	
BILBAO	FILO	<b>SIDERÚRGICAS</b>
CENTRAL	FINANZAUTO	<b>Y MINERAS</b>
EXTERIOR	FINANZAUTO Y SERVICIOS	ALTOS HORNOS
HISPANO	GALERIAS PRECIADOS	BENDIBERICA
PASTOR	RUMASINA	CITROEN
POPULAR		DURO FELGUERA
SANTANDER	<b>ELÉCTRICAS</b>	MOTOR IBERICA
VIZCAYA	ENHER	SEAT
	FECSA	TUBACEX
<b>BANCOS</b>	FENOSA	
<b>INDUSTRIALES</b>	HIDROLA	<b>TEXTILES</b>
B.I.C.	HIDRUÑA	<b>Y PAPELERAS</b>
BANCO UNION	IBERDUERO	IND. CASACUBERTA
BANKINTER	SEVILLANA	INPACSA
PROGRESO	UNION ELECTRICA	LA SEDA
URQUIJO		SNIACE
	<b>INVERSIÓN MOBILIARIA</b>	TORRAS HOSTECH
<b>CEMENTOS,</b>	AGRUPACION CASTELLANA	
<b>CONSTRUCCIONES</b>	CAVASA	<b>VARIOS</b>
<b>E INMOBILIARIAS</b>	INDACSA	AGUAS BARCELONA
ASLAND	INPISA DOS	AGUAS VALENCIA
SANSON	LIGA MOBILIARIA	BAQUEIRA BERET
CUBIERTAS	MOBILIARIA CROS	CATALANA GAS
DRAGADOS	NARA	ESPAÑOLA GAS
FOMENTO OBRAS	POPULARINSA	SABA
	UNION ESPAÑOLA INVERSIONES	

Durante este periodo, el parquet sufre amplias transformaciones. Algunas compañías dejan de cotizar. Otras estuvieron sujetas a procesos de fusiones y absorcio-

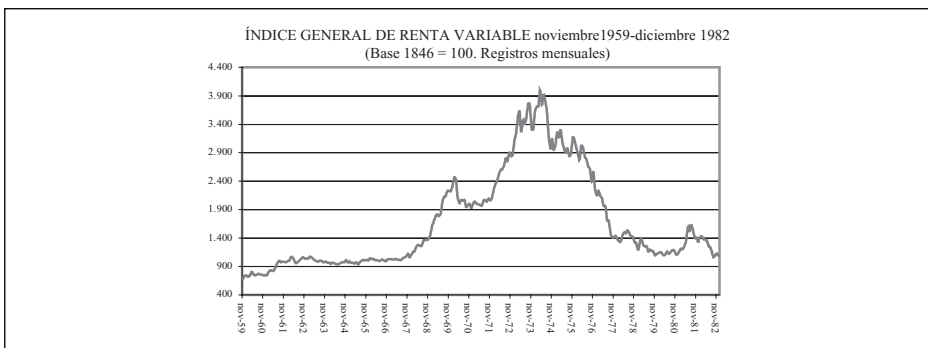


nes. Y muchas nuevas empresas entran en el mercado. El cuadro anterior detalla la composición del Índice. En este panorama, la negociación de acciones bancarias continúa en buena medida sobresaliendo respecto de las demás acciones, más por rentabilidad que por volumen de contratación. De todas formas, después del auge de 1974, acusando ya los efectos del nuevo marco regulador, el sector en su conjunto registró un repliegue importante. En este periodo, *Credito y Docks* sale del Índice, pero entran diferentes compañías de este tipo: *Banco de Bilbao*, *Banco Hispano Americano*, *Banco de Vizcaya*, *Banco de Santander*, *Banesto (Banco Español de Crédito)*, *Banco Atlántico*, *Banco Pastor*, *Bancotrans (Banco Comercial Trasatlántico)* y *Banco de Alicante*. En realidad, las modificaciones se producen en todos los sectores, sujetos, por lo que atañe a su clasificación, a criterios cada vez más especializados. Se anota así por primera vez el sector de Sociedades de Inversión Mobiliaria, con un grupo considerable de empresas: *Popularinsa*, *Cavasa (Catalana de Valores, S.A.)*, *Liga Mobiliaria*, *Unión Española de Inversiones*, *Agrupación Castellana*, *Inpisa Dos*, *Nara*, *Española de Inversiones*, *Indacsa* y *Mobiliaria Cros*. También en el sector reestructurado, comercio y finanzas, anota por primera vez *Finanzauto*, *Finanzauto y Servicios*, *BGN (Financiera del antiguo Banco Garriga y Nogués)*, *Corporación Industrial Bancobao*, *Corporación Industrial Catalana*, *Filo*, *Galerías Preciados*, *Rumasina* y, ocasionalmente, *Binca* y *Uninver*. Un nuevo sector relativo a bancos industriales incluye la entrada de *B.I.C. (Banco Industrial de Cataluña)*, *Bankinter (Banco Intercontinental Español)*, *Banco del Progreso*, *Banco Urquijo* y *Bankunión (Unión Industrial Bancaria)*.

También en el sector servicios y varios se observan los nuevos registros de *Española de Gas*, *SABA (Sociedad de Aparcamientos de Barcelona)* y *Baqueira Beret*. En alimentación, agricultura y forestales, de nuevo, *Fabricas de Cerveza La Bohemia* y, por primera vez, *Cervecera Damm*, *El Águila* y *Pebsa (Pesquerías Españolas de Bacalao, S.A.)*. Ahora bien, a excepción del sector de cementos, construcción e inmobiliarias, en que sólo se produce la salida ocasional de *Leisa* y las inclusiones abundantes (*Cubiertas y Tejados*, *Vallehermoso*, *Eurovallés*, *Urbis*, *Icsa*, *Cevasa*, *Fiesa* y *Urbas*), en el resto de sectores predominaron las salidas. En el químico: *Dow-Unquinesa*, *Eléctrico Metalúrgica del Ebro*, *Industrias Químicas Canarias* y *Electro Química de Flix*. En eléctricas, entra *Fenosa (Fuerzas Eléctricas del Noroeste, S.A.)* pero salen *Salto del Sil* y *Eléctricas Reunidas de Zaragoza*. En siderurgia y mineras entró *Bendibérica*, *Citroen* y *Tubacex*, dejando el Índice, *Minas del Rif*, *Manufacturas Metálicas Madrileñas*, *Maquinista Terrestre y Marítima*, *Metalúrgica Santana*, *Autoelectricidad*, *Maquitrans* y *SEAT*. *Macosa* con presencia ocasional. También, *Harry Walker* y *Femsa (Fabricación Española de Magnetos, S.A.)*. Textiles registra por pri-

mera vez *Inpacs* (*Industrias del Papel y la Celulosa, S.A.*) y *Torras Hostench* y dejan de hacerlo *La España Industrial*, *Fefasa*, *Caitasa* y *Sarrió-Compañía Papelera de Leiza* con carácter transitorio.

El Índice máximo de 3.992,43 a que se llega en abril de 1974 no será superado hasta marzo de 1986, doce años más tarde. En realidad, después de aquel máximo, la Bolsa cae con fuerza. El cierre de diciembre registra 2.950,64 puntos. La primera crisis del petróleo condicionaría el proceso. También el hecho de que después del 20-N el Banco de España empezara a desprenderse de la voluminosa cartera que durante muchos años había mantenido como mecanismo de regulación. Con una trayectoria descendente y particularmente volátil hasta el primer cuatrimestre de 1977, las cotizaciones vuelven a bajar fuertemente alcanzando un nuevo mínimo en abril de 1980 con el Índice a 1.094,64. Este ciclo termina con ligeros vaivenes en diciembre de 1982 a un nivel parecido (1.090,08). Del punto máximo al punto mínimo el descenso casi roza un 72,6% de pérdida. Más aún, la contratación se contrae fuertemente: apenas representa el 0,4% del PIB, en contraste con el 2,7% de 1974. Se ha vuelto a los volúmenes de cien años atrás, a pesar del notable empujón que en este contexto supone la puesta en práctica de instrumentos de inversión colectiva.



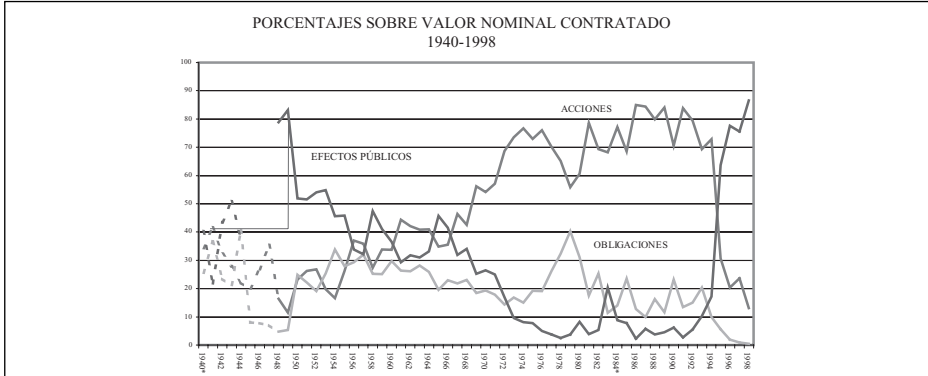
Esta fase cíclica contractiva se corresponde con momentos de la historia del país tan trascendentes como fueron los de la Transición Política con las primeras elecciones democráticas el 15 de junio de 1977, la aprobación de la Constitución Española en 1978 y del Estatuto de Catalunya en 1979, el 23-F en 1981, gobierno del PSOE en 1982... En el marco económico, con el trasfondo importante de la primera crisis del petróleo en otoño de 1973, debe tenerse en cuenta los Pactos de la Moncloa en 1977, la reforma fiscal de 1978 (nuevo Impuesto de la Renta e Impuesto extraordinario y «transitorio» sobre el Patrimonio) y en el mismo año la regulación de la banca extran-

jera. A continuación, inicio de conversaciones con la C.E.E. (1979). En 1981, nuevo régimen de Operaciones a Crédito y Sociedades de Contrapartida y, en fin, la devaluación de la peseta en un 8% en 1982.

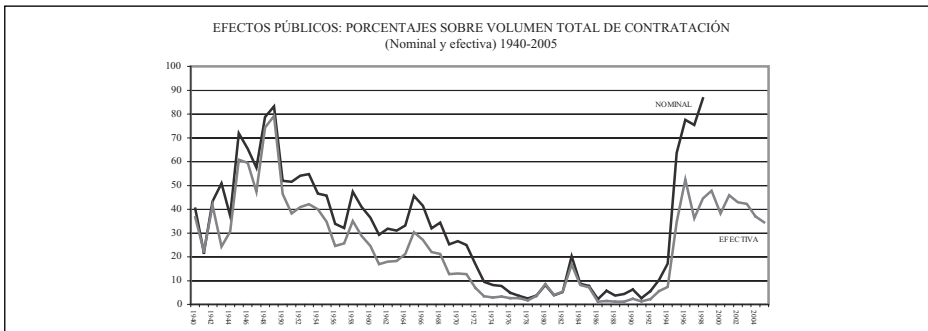
El balance del periodo, con una primera fase espectacularmente expansiva seguida de otra contractiva de gran alcance, sitúa nuevamente como sectores de mayor atractivo al bancario conjuntamente ahora con el de construcción. Las tasas de crecimiento de este sector obedecen, sobre todo en la década de los sesenta, a su característica de ser trabajo-intensivo y al notable progreso técnico en la obra civil, a lo que ha de sumarse un cuantioso programa de subvenciones estatales. También, y no en menor medida, los desplazamientos de la demanda como consecuencia de las migraciones interiores y del turismo. Pues bien, a parte de estos dos sectores y del auge que empieza a mostrar la actividad relacionada con la importación, el resto de sectores muestran un panorama amortecido. Los valores industriales describen una trayectoria discreta y los metalúrgicos acaban por debajo del índice general. La debilidad de eléctricas y comunicaciones reside en su naturaleza de sectores tarifados y ello a pesar de que la terciarización de la economía comienza a ser un hecho (Servicios ya representan un 57% del PIB). Por su parte, los volúmenes de contratación de deuda disminuyen drásticamente. La Deuda Pública se coloca en cajas y bancos a través de coeficientes obligatorios sobre los depósitos y la formación de los precios de la Renta Fija Privada también se realiza en el marco de estas entidades. En uno y otro caso, la Bolsa queda al margen.

\* \* \*

El peso específico, pues, que la Renta Fija Pública había mantenido históricamente se fue perdiendo a favor de la contratación de acciones, sin que ello, de todas maneras, significara mermas importantes, en términos absolutos, de los correspondientes volúmenes de contratación. Además, el predominio que en este ámbito tenía la Deuda, en sentido estricto, fue poco a poco disminuyendo al incorporarse empréstitos relativos al conjunto de Administraciones y Entidades del Estado. Tanto es así que a medida que este proceso se iba consolidando, los registros se inscriben bajo la denominación «Efectos Públicos». Es en este escenario cuando en el año 1969 por primera vez en la Bolsa de Barcelona el volumen nominal de negocio de acciones supera a la suma del de Deuda y Obligaciones. En el gráfico de la página siguiente, conjuntamente con Obligaciones y Acciones, puede observarse la evolución del porcentaje que sobre el volumen nominal total tiene la contratación de Efectos Públicos entre 1940 y 1998, año éste en que precisamente dejan de registrarse los volúmenes nominales (las líneas discontinuas son cifras estimadas).



En aquel año de 1940 (el Mercado abrió en febrero) la proporción de Efectos Públicos sobre el total fue del 40,3%. Por su parte, el porcentaje relativo a Obligaciones suponía el 25,5%. En conjunto, estas proporciones superaban ampliamente el porcentaje de contratación de acciones que fue del 34,2% del total. Esta preponderancia relativa de los Efectos Públicos fue en ascenso hasta principios de los años cincuenta, con máximos que en ocasiones llegaron a más del 60% del volumen total negociado. Luego empezaron a declinar hasta 1978 en que el porcentaje escasamente supuso el 2,5% de la contratación total. Con una trayectoria lateral, esta contratación languidece hasta 1995 que experimenta una crecida espectacular, con motivo de la entrada, exclusivamente en la Bolsa de Barcelona, de la Deuda Pública de la Generalitat de Catalunya. El año 1998 es el último de registros nominales. Ya con registros efectivos, 2005 alcanza un recuperado porcentaje del 34,5%. En general, como se observa en el gráfico adjunto, el porcentaje del valor nominal corrientemente supera al del respectivo valor efectivo, como consecuencia de cotizaciones por debajo de la par por la escasa rentabilidad de las emisiones.



Contractualmente, el negocio de Deuda del Estado, en sentido estricto, se centra en *Perpetua Interior*, *Perpetua Exterior* (ambas al 4%) y *Amortizable*, con emisiones al 4%, al 5% y ocasionalmente incluso al 3%. Este tipo de financiación estatal estuvo acompañada en los primeros años posbélicos de *Obligaciones del Tesoro*, al 3%, y empréstitos singulares como las *Obligaciones de la Ciudad Universitaria de Madrid* al 5%. También por *Bonos del Tesoro* para el Fomento de la Industria Nacional, igualmente al 5%. La *Deuda Perpetua Exterior* dejó de cotizarse a finales de los años setenta, mereciendo a partir de entonces mayor atención la *Amortizable* que, a raíz de los altos tipos de interés del momento, se lanzan con rentabilidades que llegan al 13% (diciembre de 1980). En este mismo escenario, las emisiones de *Bonos del Tesoro* de 1982 fijan una rentabilidad del 16%. Desde el punto de vista técnico, la negociación de Deuda irá incorporando cambios remarcables: *Valores de Cotización Calificada*, *Letras del Tesoro*, *Bonos* y *Obligaciones Segregables* y la popularización del Mercado Primario a raíz de los anuncios de subastas públicas a partir del 1 de enero de 1999. En este contexto, tuvo gran realce la entrada en funcionamiento del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero, luego Servicio de Liquidación del Banco de España. Además, el registro contable de la Deuda, ya como «Deuda Anotada», se realiza a través de la Central de Anotaciones del Banco de España (CADE), posteriormente integrada en Iberclear.

En este mismo renglón de «Papel de Estado», hay que destacar la evolución desde los años cuarenta de emisiones para financiaciones específicas en el ámbito de diferentes organismos públicos. Bajo el renglón de «Valores Industriales con garantía del Estado», empiezan a cotizar las cédulas inmobiliarias de la *Sociedad General de Edificación Urbana* y los títulos del *Patronato Nacional del Turismo*, las primeras al 6% y estos últimos al 5%. Asimismo, las cédulas de *Caja de Emisiones* también al 5%. Más adelante, se negociarán empréstitos de organismos oficiales: *Cédulas de Reconstrucción Nacional*, *Instituto Nacional de la Vivienda*, *Instituto Nacional de Colonización*, *Canal de Isabel II*, *Compañía Trasatlántica*, *RENFE*, *CAMPESA* y, sobre todo, la amplia gama de emisiones del *Instituto Nacional de Industria*. En esta misma dirección y bajo la denominación de «Valores Industriales que cotizan como Efectos Públicos», destacan al comenzar los del *Banco Hipotecario* y los del *Banco de Crédito Local*, a los que luego se añadirían los pertenecientes al *Instituto de Crédito Oficial (ICO)*, *Banco de Crédito Agrícola*, *Banco de Crédito a la Construcción* y *Banco de Crédito Industrial*. En los momentos de altos tipos de interés, la negociación de este conjunto de valores sufre grandes altibajos. Así, los valores de la órbita del *ICO* llegarían a emitirse con rentabilidades del 13,25%. En cambio, los títulos de *RENFE* al 4%, llegaron a cotizar 840 pesetas frente a las 1.000 de nominal. La cotización de emisiones del *Banco Europeo*

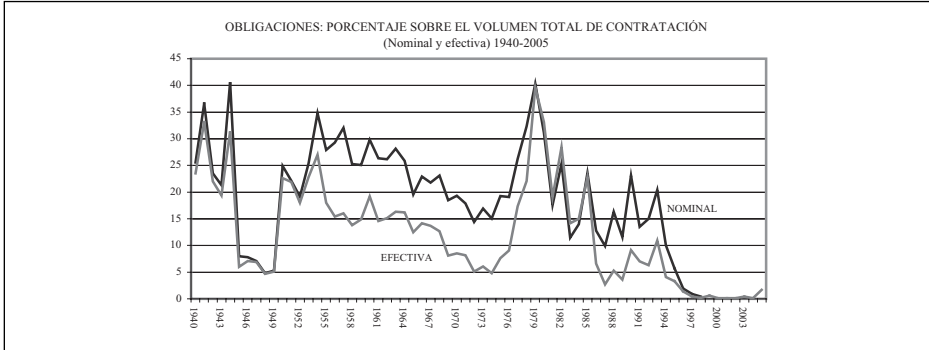
de *Inversiones* y del *Banco Mundial*, con rentabilidades a mediados de los años noventa del 10,35% y 12,25%, respectivamente, dieron un cierto impulso al epígrafe «Efectos Públicos Extranjeros», muy menguado desde los primeros momentos.

Por su parte, las emisiones de las Corporaciones Locales estuvieron asimismo presentes en la contratación barcelonesa, en particular las del Ayuntamiento de Barcelona. También las relativamente vinculadas como *Puerto de Barcelona*, *Puerto de Tarragona* y *Consortio de la Zona Franca*, todas ellas incluidas dentro de la clasificación de «Puertos y Juntas de Obras Públicas». En el apartado relativo a «Otras Deudas», destacan singularmente, a partir de los años ochenta, las variadas emisiones de Comunidades Autónomas en las modalidades de Obligaciones, Bonos y Pagarés. Al finalizar el año 2005, los títulos de la Generalitat de Catalunya, registrados exclusivamente en el Servicio de Compensación y Liquidación de la Bolsa de Barcelona a partir de 1995 (a diferencia de los de las otras Comunidades incluidas en la Central de Anotaciones en Cuenta del Banco de España), sumaban 51 emisiones de las cuales 22 correspondían a Obligaciones, 6 a Bonos y 23 a Pagarés, con un nominal en circulación de 8.177 millones de euros.

Todo este panorama del negocio de Renta Fija Pública se vio repentinamente ampliado por la negociación ocasional, desde 1980 a 1989, de «Activos Financieros a Corto Plazo», compuesta por el *Mercado de Letras*, que se inicia en febrero de 1980, por el *Mercado de Pagarés del Tesoro*, desde mayo de 1982, por el de *Pagarés de Empresa* en noviembre del mismo año y por el *Mercado de Pagarés de Entidades de Crédito* en septiembre de 1983. En los dos primeros años el volumen fue relativamente escaso. En los 8 años siguientes, sin embargo, el negocio aumentó extraordinariamente, llegando a significar el 81,9% del total negociado en aquel periodo y el 98,8% de la contratación de Efectos Públicos.

\* \* \*

El mercado de Obligaciones, como el de Efectos Públicos, también fue perdiendo peso específico a favor de la negociación de acciones. Ello no obstante, e igualmente a cómo la incorporación de la Deuda de la Generalitat impulsa el mercado de Renta Fija Pública, la reciente autorización de los Fondos de Titulización, al registrarse en Obligaciones, también está mejorando los volúmenes de contratación de este mercado. En 1940 el porcentaje de Obligaciones sobre la contratación nominal fue del 25,5%. Cuatro años más tarde llegaría al 40,6%, porcentaje éste que ya no volvería a alcanzarse hasta alrededor de 1980. Desde esta fecha, la cuota de participación del sector irá disminuyendo hasta 2005.



En realidad, el negocio de Obligaciones siempre ha tenido un papel relevante en el desarrollo del parquet barcelonés, tanto en emisiones como en volúmenes absolutos. Durante los primeros años después de la Guerra Civil, el negocio se mostró activo a excepción, en términos comparativos, del periodo que va de 1945 a 1949. En aquel entonces, los registros incluían 5 sectores: Ferrocarriles, Tranvías y Automóviles, Navieras y Construcción Naval, Agua y Canales-Gas y Electricidad y Varios. En cada uno de ellos, un conjunto de emisiones caracterizaban la contratación habitual. Es el caso de *Norte* y *M.Z.A* en ferrocarriles; *Tranvías de Barcelona*, en el segundo renglón. En el sector naval destacan *Trasatlántica* y *Unión Naval de Levante*. En energía, *Canal de Urgel*, *Catalana de Gas y Electricidad*, *Chade* y *General de Aguas de Barcelona*. El apartado Varios recoge un largo número de emisiones, tales como *Asfaltos* y *Portland*, *Carburos Metálicos*, *Fomento de Obras*, *La Maquinista*, *Cros* y *La Seda*. Las rentabilidades de estos activos oscilaban entre el 3 y el 6% y, como en el caso de *Alsina-Graells* y *Hotel Ritz*, llegaban al 7%.

Esta configuración se mantuvo relativamente estable hasta finales de los años cincuenta. Una década más tarde, con volúmenes de contratación en aumento y con un incremento del número de emisiones, los registros oficiales comprendían 15 sectores, que llegarían a 33 con epígrafes y subepígrafes en 1982. En el interín, los altibajos son reseñables. A partir de 1958 se produce una revisión al alza de los tipos de interés tanto en sucesivas emisiones de las ya admitidas a cotización como por la entrada de empréstitos de nuevo cuño. En contraste, casi desaparecen del mercado los títulos de tranvías y automóviles. En cambio, abundan nuevas emisiones en el sector de electricidad y, sobre todo, en el de Varios. En el primer caso, destacan *Salto del Nansa* y *Salto del Sil* y en el segundo, *Cubiertas* y *Tejados*, *Damm*, *Hullera Española*, *CAMPSA* y *Unión Española de Explosivos*. Revelador del auge de los años ochenta es la previa proliferación de emisiones de compañías eléctricas y la entrada

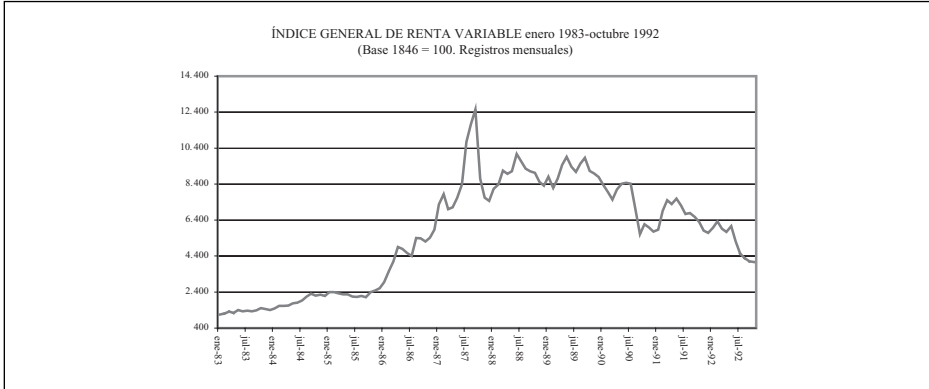
a cotizar de Bonos Bancarios. De hecho, la negociación de estos efectos fue activa y localizada en *Banco Industrial de Catalunya*, *Banco Urquijo*, *Banco Catalán de Desarrollo*, *Bandesco*, *Eurobanco*, *Indubán* y *Bankuni6n*. Es de resaltar, de todas maneras, que a pesar de estos niveles de actividad las emisiones continuaban emitiéndose a tipos relativamente parecidos a los de la primera 6poca, entre el 4,5% y el 6%, si bien ahora con la salvedad de que se trata de activos a corto plazo.

Con menos intensidad puntual que el negocio de Bonos Bancarios, pero m6s persistente en el tiempo son los registros de emisiones que adquieren notoriedad a partir de la segunda mitad de los a6os ochenta. Se contabiliza entonces una todav6a mayor proliferaci6n de t6tulos de energ6a el6ctrica y gas presentados por 31 empresas con 356 emisiones en conjunto. *Telef6nica*, por su parte, mantiene en el mercado 50 emisiones. El sector inicial de Bonos Bancarios se transforma en «Instituciones Financieras, Seguros e Inmobiliarias» englobando 21 entidades con un total de 143 emisiones. Adem6s, ahora los tipos de inter6s son sensiblemente superiores. *Española de Gas*, por ejemplo, paga el 17,04%; *Telef6nica* tiene series que meritan al 13,75%. Al socaire de los vaivenes coyunturales, los vol6menes de cotizaci6n oscilan hasta alrededor de 1995. Se observa entonces un cierto desinter6s por el mercado de Obligaciones, con la consiguiente reducci6n de emisiones y disminuci6n de empresas admitidas a cotizaci6n. Su representatividad en el conjunto del mercado burs6til es escasa, con vol6menes de contrataci6n que llegan a m6nimos en el 2000 y 2001. Sin embargo, se trata de un hecho aislado, ya que a continuaci6n se reemprende la normalidad hasta 2005 en que surge la explosi6n que ocasiona, como se ha indicado, la entrada en el negocio de los Fondos de Titulizaci6n.

\* \* \*

La Renta Variable, despu6s de las vicisitudes de los mercados de Efectos P6blicos y Obligaciones, ser6 ya en el futuro la gran protagonista de la Bolsa de Barcelona. El cuarto y 6ltimo ciclo de esta 6poca del «Mercado Oficial» empieza en enero de 1983 y concluye en octubre de 1992. En el inter6n, La Bolsa y sus miembros reciben el impacto de la Reforma del Mercado de Valores (Ley 24/1988, de 28 de julio, de aplicaci6n al a6o siguiente). Esta Reforma supone un cambio radical en la organizaci6n y estructura de la Bolsa de Barcelona, con lo que, de acuerdo con la sistem6tica adoptada en este trabajo, da comienzo una nueva 6poca, del «mercado interconectado», para diferenciarla de la hasta aqu6 descrita como la del «mercado oficial». Este ciclo, pues, cabalga entre ambas 6pocas: de enero de 1983 a julio de 1989 (aun Bolsa Oficial), y desde esta fecha hasta octubre de 1992 (de Mercado Interconectado).





La situación económica de este periodo tiene como punto de referencia la integración en Europa con la entrada en la C.E.E. en enero de 1986. Subsidiariamente una política económica vacilante y con genialidades domésticas que chocan con la coyuntura internacional. Paradójicamente, sin embargo, las tasas de crecimiento medio del PIB son importantes. El mercado refleja esas vicisitudes con reajustes esporádicos y fugaces y, a la postre, enmarca un ciclo de cierta espectacularidad que comienza con un Índice de 1.090,08 al iniciarse 1983. Al año siguiente la rentabilidad es del 56,77%, que en 1986 llega al 125,59%. El punto máximo se alcanza en septiembre de 1987 registrándose los 12.546,48 puntos y de ahí un movimiento a la baja que deviene igualmente espectacular ya que concluye en los 4.070,36 puntos en octubre de 1992. Del máximo al mínimo, el descenso es de un 67,55%. Específicamente, condicionan esta evolución, en uno u otro sentido, diversos acontecimientos: nacionalización de *Rumasa* (1983), suspensión de pagos del *Grupo Torras-KIO* (1992), importantes bajadas de tipos de interés (1986 y 1991) así como subidas ocasionales (1992), el «programa» de devaluaciones (septiembre y noviembre de 1992 y mayo de 1993), se crea MEF (Mercado Español de Futuros Financieros, 1992). También, caídas significativas (1987 y 1989) y máximos históricos (1992) en Wall Street. El *crash* de la Bolsa de Tokio (1992). Conflictos geopolíticos (guerra del Golfo, sucesivas crisis en la Unión Soviética)... sin olvidar la Expo de Sevilla y las Olimpiadas en Barcelona de 1992.

El recorrido de subida del ciclo es del 1.051% y, desde este punto, el de la bajada del 58%, siendo la rentabilidad promedio anual del periodo del 21,37%. Los inversores obtienen buenas rentabilidades por la propia trayectoria del mercado así como por las ampliaciones de capital y pago de dividendos. En agosto de 1984 el índice alcanza la cota de los 2.000 puntos, para escalar por encima de los 3.000 en febrero

de 1986, de los 4.000 al mes siguiente, de los 5.000 en agosto y de los 7.000 en enero de 1987. El nivel de los 10.000 puntos se alcanza por primera vez en julio de este año, dos meses antes del máximo del periodo. Luego la caída es rápida. En el mes siguiente desciende a los 8.000 e inmediatamente a los 7.000. El año 1988 devienen oscilante con un nivel promedio del índice alrededor de los 9.000 puntos, que ligeramente a la baja se mantendría durante el año siguiente. Sin embargo, 1990 y 1991 dan el aviso, que se concretaría ya en 1992 con el mínimo del mes de octubre.

COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 1992		
<b>ALIMENTACIÓN</b>	URBAS	CEPSA
AZUCARERA	URBIS	ERCROS
DAMM	VALLEHERMOSO	REPSOL
EBRO AGRICOLAS		
EL AGUILA	<b>COMERCIO Y FINANZAS</b>	<b>SIDERÚRGICAS</b>
KOPIE	FILIPINAS	<b>Y MINERAS</b>
PEBSA	FINANZAUTO	ACERINOX
UNIASA	INVES LEASING	ALTOS HORMOS
	MAPFRE	AMPER
<b>BANCOS</b>	UNION EL FENIX	INDO INTERNACIONAL
BANCA CATALANA		JUMBERCA
BANESTO	<b>ELÉCTRICAS</b>	NISAN MOTOR IBERICA
BANKINTER	ENDESA	NUEVA MONTAÑA QUIJANO
BILBAO VIZCAYA	FECSA	TUBACEX
CENTRAL HISPANO	HIDROCANTABRICO	
POPULAR	IBERDROLA	<b>TEXTILES Y PAPELERAS</b>
SANTANDER	SEVILLANA	ENCE
VALENCIA	UNION FENOSA	EPPICSA
ZARAGOZANO		PAPELERA ESPAÑOLA
	<b>INVERSIÓN MOBILIARIA</b>	SARRIO
<b>CEMENTOS</b>	CENTRISA	SNIACE
<b>CONSTRUCCIONES</b>	GENERAL INVERSIONES	
<b>E INMOBILIARIAS</b>	GESAMO	<b>VARIOS</b>
ASLAND	PESIBER	ACESA
BAMI	SOCARVE	AGUAS BARCELONA
CRISTALERIA		AUMAR
DRAGADOS	<b>MONOPOLIOS</b>	C. ARCO
FILO	TABACALERA	CATALANA GAS
HUARTE	TELEFONICA	COFIR
PRIMA INMOBILIARIA		CORP. FINAN. ALBA
SANSON	<b>QUÍMICAS</b>	G. FOSFORERA
UNILAND	ARAGONESAS	PROSEGUR
URALITA	CARBUIROS	TIBIDABO

También este ciclo muestra gran dinamismo, como indica el cuadro adjunto, de entradas y salidas de empresas en el Índice. A nivel sectorial, de todas formas, los rasgos más característicos son los siguientes. En el sector cementos, constructoras e inmobiliarias, *Fiesa y Cubiertas y Tejados* salen; *Cevasa e Icsa* están ocasionalmente y *Filo* se incorpora desde el de comercio y finanzas. Los nuevos valores que aparecen en este renglón son: *Uralita, Huarte, Uniland, Prima Inmobiliaria, Cristalería Española y Bami*.

En el sector bancario, entra *Banca Catalana*, como hito importante en la Bolsa de Barcelona. También intermitentemente *Banco Zaragozano, Banco de Valencia y*

*Banca Nacional de Paris*. Lo dejan *Banco de Alicante*, *Bancotrans*, *Banco Industrial de Cataluña*, *Banco de Progreso*, *Banco Urquijo*, *Bankuni3n* y *Banco de Fomento*. Los *Bancos de Bilbao* y *Vizcaya* constituyen el *BBV*, y el *Central* y el *Hispano*, el *BCH*. Tienen registros intermitentes el *Banco Exterior*, el *Banco Atl3ntico* y el *Banco Pastor*. En el sector relacionado de Inversi3n Mobiliaria, el listado se modific3 con gran rapidez. Pocas compa1as de las que ten3an relevancia en la confecci3n del 3ndice del ciclo anterior se mantienen en este intervalo temporal, a excepci3n de *General de Inversiones*. En cambio, aparecen *Socarve* (*Sociedad de Cartera del Vall3s*), *Pesiver*, *Gesamo* (*Gesti3n de Administraci3n de Valores*) y *Centrisa*.

Por su parte, en el3ctricas, *Iberdrola* subsume *Hidro* e *Iberduero*; *Uni3n Fenosa*, *Fenosa* y *Uni3n El3ctrica*. Aparece *Endesa* y tambi3n *Hidrocant3brico*. En qu3micas, *Ercros* es la fusi3n de *Explosivos-Riotinto* y *Cros*; *Hidro-Nitro* sale y hace acto de presencia *Repsol*. En el sector alimentaci3n, agr3colas y forestales, *Alena* lo deja; *Ebro*, *Az3cares* y *Alcoholes* e *Industrias Agr3colas* constituyen *Ebro-Agr3colas* y entra *Koipe*. En textiles y papeleras, *La Seda* se aparca, *Eppicsa* (*European Paper and Packaging*) deriva de *Inpacs*. Son novedad *Ence* (*Empresa Nacional de la Celulosa*) y *Papelera Espa1ola*. En monopolios, desaparecida *CAMPSA*, son *Telef3nica* y *Tabacalera* las empresas representativas. En sider3rgicas y mineras tambi3n se observan muchos cambios. *Nissan-Motor Ib3rica* es el resultado de *Motor Ib3rica* que a su vez lo fue de *Ford-Motor Ib3rica*. Entran *Nueva Monta1a Quijano*, *Acerinox*, *Amper*, *Jumberca* e *Indo Internacional*. En cambio, dejan de anotarse *Bendib3rica*, *Citroen*, *SEAT*, *Fasa-Renault* y *Duro Felguera*. *Tycsa* (*Trenzas y Cables de Acero, S.A.*) sale ocasionalmente.

En comercio y finanzas, entran *Mapfre* (*Mutualidad Agr3cola de Propietarios de Fincas R3sticas Espa1olas*), *Uni3n* y *El F3nix* e *Inves-Leasing*. Por contra, salen *Finanzauto* y *Servicios*, *BGN*, *Bancobao*, *Galer3as Preciados*, *Rumasina* y *Corporaci3n Industrial Catalana*. En fin, en servicios y varios, desaparecen *Espa1ola de Gas*, *SABA* y *Baqueira Beret* y aparecen *Tibidabo*, *Acesa* (*Autopistas, Concesionaria Espa1ola, S.A.*), *Aumar* (*Autopistas del Mare Nostrum*), *Cofir*, *General Fosforera*, *Corporaci3n Financiera Alba* y *Prosegur*.

Sectorialmente, en resumidas cuentas, este ciclo registra un despegue espectacular del sector de la construcci3n, que lo sit3a como el m3s rentable desde finales de la Guerra Civil. Al alim3n, las acciones bancarias denotan el crecimiento m3s estable y sostenido en el mismo periodo. Los sectores qu3mico y de alimentaci3n experimentan una franca mejor3a, si bien tan s3lo por aquellas empresas relacionadas, en un caso, con el petr3leo y, en el otro, con el tabaco. Los sectores de comunicaciones y electricidad se correlacionan con el 3ndice general. En cambio, en el sector metal3rgico persiste el desgaste.

## VI. MERCADO INTERCONECTADO: 1989-2006

En esta última época, la Bolsa de Barcelona experimenta, una vez más, grandes transformaciones, a nivel institucional, operativo e identitario, abarca, de hecho, diecisiete años, desde la aplicación efectiva de la Reforma del mercado de valores hasta la salida a cotización de la propia Bolsa. Ahora bien, los movimientos cíclicos de esta época se producen en un intervalo de catorce años, ya que el primer ciclo comienza en noviembre de 1992 para concluir en marzo de 2003 y la época calificada como «mercado interconectado», empieza precisamente su periplo en el mes de abril de 1989. La *época*, por lo tanto, es de diecisiete años y los *ciclos* que la caracterizan cubren catorce hasta el momento, habida cuenta de que el segundo ciclo de esta época, es un ciclo en desarrollo que empezó en abril de 2003 y tiene como punto de cierre provisional el 14 de julio de 2006, en que la Bolsa se estrena en la bolsa.

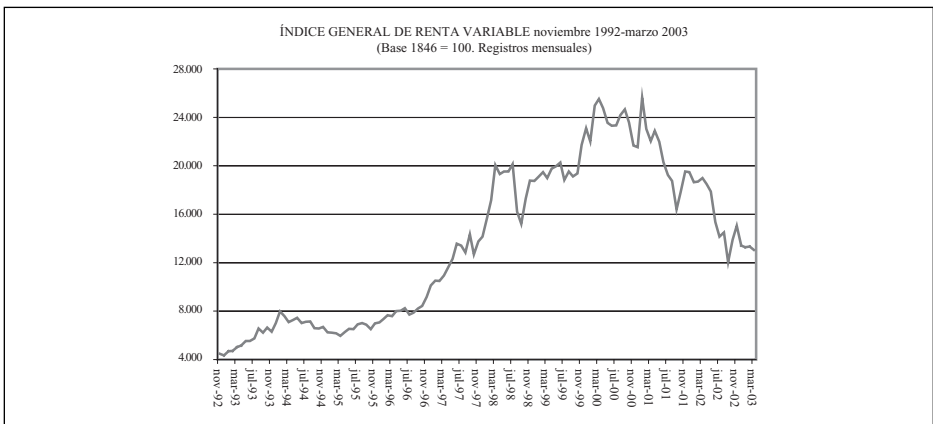
\* \* \*

La interconexión de los cuatro mercados bursátiles en una plataforma unificada, en contraste con la situación anterior de mercados estancos y sólo conexonados por el mecanismo de arbitraje, inicia su andadura el 24 de abril de 1989 al crearse un «mercado continuo» organizado por la sociedad *Merconsa (Mercado Continuo, S.A.)* a cargo de los pronto a extinguir Agentes de Cambio y Bolsa. Posteriormente, ya en el marco del desarrollo legislativo de la Ley de Reforma del Mercado de Valores, se crea, el 2 de febrero de 1990, la Sociedad de Bolsas, mediante aportaciones de capital a partes iguales por cada una de las cuatro Bolsas, que gestiona el sistema informático sobre el cual se soporta el Mercado Continuo (CATS, Computer Assisted Trading System, adquirido a la Bolsa de Toronto), hasta aquel entonces en poder de *Merconsa*. Posteriormente, se desarrollaría una tecnología propia, el SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español), que empezaría a funcionar en noviembre de 1995.

A partir del 24 de abril, pues, aquel incipiente mercado interconectado experimental, ya en horario ampliado y con cinco valores en negociación (*Altos Hornos de Vizcaya –AHV, Nissan Motor Ibérica –MOT, Nueva Montaña Quijano –NMQ, Papelera Española –PAP y Tubacex –TUB*), irá incorporando gradualmente el resto de sociedades relevantes que estén admitidas a cotización en dos Bolsas. Más adelante y también en el seno del correspondiente desarrollo legislativo, se crea en 1992 el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV). Posteriormente, en 1999, este Servicio integrará la Central de Anotaciones en Cuenta del Banco de Espa-

ña (CADE), que ejercía como mecanismo liquidador para el mercado de dinero, dando lugar a la sociedad Iberclear (Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U.).

En este marco, desde la entrada en vigor de la Ley de Reforma, el organismo supervisor único es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Y el indicador común de referencia, el IBEX 35®, que es un índice selectivo que considera los 35 valores más líquidos del mercado, revisándose semestralmente. En este orden de consideraciones, el día 4 de mayo de 1994, la Bolsa de Barcelona inaugura el Parquet Electrónico situado en el Paseo de Gracia. De esta manera, deja de desarrollar la contratación en el enclave secular de la Lonja de Mar. El Parquet Electrónico es una iniciativa que ensambla en el mismo espacio la presencia física de inversores e intermediarios en el sentido tradicional y la plataforma operativa propia de un mercado informatizado y deslocalizado.



Pues bien, en todo este nuevo entorno, al comenzar noviembre de 1992 el Índice está en 4.475,97 puntos. Sube con fuerza en 1993 (un 62,03%), para enmarcar una trayectoria lateral a partir de enero de 1994 hasta septiembre de 1996. En este mes se inicia una fase persistentemente al alza hasta julio de 1998, en que el Índice sube hasta 20.141,84 puntos. Los meses siguientes son de corrección relativa hasta aproximadamente octubre de 1999 en que de nuevo continúa con fuerza la presión alcista para alcanzar el máximo del ciclo en marzo de 2000. Este máximo, por lo que se refiere al Índice General, en cierre de sesión, alcanza los 25.958,22 puntos el día 6 de marzo de 2000 (en registro intradía, el máximo tiene lugar el 22 de marzo del mismo año con un índice de 26.202,99, el más alto de toda la historia). En relación con el

Índice Selectivo IBEX 35®, estos hitos se observan, en sesión de cierre, igualmente el día 6 de marzo de 2000 (12.816,80) e intradía el 7 de marzo (12.968,50, también el máximo absoluto histórico). La subida del Índice desde el inicio de este ciclo al punto máximo es del 543,75%, lo que supone una rentabilidad anual del 30,22% en promedio.

A partir de esta situación eufórica, se origina un movimiento descendente que en zigzag y con una cima relativa en enero de 2001 marca un Índice a cierre mensual de 25.618,99 puntos que incluso supera ligeramente el registro mensual de marzo de 2000, aunque no, por supuesto, los máximos absolutos de dicho mes. Luego, las cotizaciones caen drásticamente hasta septiembre de 2002 (12.053,29 puntos de Índice) que, en zona de soporte, se llega a marzo de 2003. La amplitud de la caída desde el punto máximo al mínimo es del 54%, lo que supone un decremento del 25,38%. El promedio de rentabilidad anual de todo este ciclo fue del 13,80%.

Este movimiento bursátil está asociado a la irrupción masiva de empresas de nuevas tecnologías e internet, en un marco en donde la globalización es un hecho y sus efectos se hacen sentir en especial en el ámbito de las finanzas internacionales. Destaca, en todo caso, la bonanza de la economía americana que experimenta la fase cíclica expansiva más larga de todo el siglo XX y que repercute sobre el resto de las economías, justamente en aquello relativo a las expectativas, luego frustradas, de lo que supuso esta revolución en las TIC. En perspectiva internacional, las Bolsas acusan también, como no podía ser de otra manera, las consecuencias de determinados episodios políticos, económicos y bélicos. Políticamente, procesos electorales que dan entrada a gobiernos conservadores (Francia, 1995; España, 1996, EUA, 2000). Económicamente, crisis en México (1995), en el sudeste asiático (1997) y en Rusia (1998). Asimismo, el *crash* monetario de Brasil (1999) y la bancarrota en Argentina (2001). Bélicamente, la guerra del Golfo (1998), la invasión de Irak (2003) y los atentados a las Torres Gemelas de Nueva York el 11 de septiembre de 2001.

El euro deviene moneda de curso legal en enero de 2002, después de los importantes despliegues que derivaron del Tratado de Maastricht (1993), aunque las Bolsas ya habían nominado las cotizaciones en la moneda comunitaria desde enero de 1999. Ahora bien, en sentido estricto, el impulso más contundente que recibe el mercado bursátil es la nueva etapa de bajos tipos de interés (EUA, 1% y UE, 2%), así como su popularización como consecuencia de un mayor nivel de cultura financiera de la gente. En este segundo aspecto, la Bolsa de Barcelona realiza una labor técnica, divulgadora y pedagógica de cierta consideración. En primer lugar, diseña una batería de «cestas sectoriales» y, en concreto, el índice BCN MID-50 que cubre las 50 empresas que seguían a las 35 del IBEX. Posteriormente, sigue la publicación de otros indicadores basados en los

resultados empresariales. En segundo lugar, presenta en todo el territorio catalán cursos, seminarios y conferencias de iniciación a la Bolsa. Y en tercer lugar, ante la entrada masiva de nuevos inversores como consecuencia de la pérdida de aprecio de las cuentas de depósito, advierte de los riesgos de la inversión bursátil a través de lo que denominé Regla de las 3 D's. Es decir, más que maximizar el beneficio lo que procede es minimizar el riesgo con lo cual hay que tener en cuenta la *diversificación* de la cartera, la *duración* de la inversión y la *disponibilidad* de los recursos.

COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 2003		
<b>ALIMENTACIÓN</b>	CATALANA OCCIDENTE	<b>VARIOS</b>
BARON DE LEY	CORTEFIEL	ABENGOA
CAMPOFRIO	INDITEX	ACESA
EBRO PULEVA	MAPFRE	AGUAS BARCELONA CLASE A
NATRA	TELE PIZZA	ALBA
PESCANOVA	UNIPAPEL	ALTADIS
SOS CUETARA		AMADEUS GLOBAL S/A
	<b>ELÉCTRICAS</b>	AMPER
<b>BANCOS</b>	ENDESA	AVANZIT
BANESTO	IBERDROLA	AZKAR
BANKINTER	RED ELECTRICA	DINAMIA CAPITAL
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	UNION FENOSA	DISTRIB.INTEGRAL LOGISTA
PASTOR		ENAGAS
POPULAR	<b>METALICAS</b>	EUROPISTAS
SABADELL	ACERINOX	FELGUERA
SANTANDER CENTRAL HISPANO	ARCELOR	FUNESPAÑA
VALENCIA	AZKOYEN	GAMESA
ZARAGOZANO	CAF	GAS NATURAL
	EADS	IBERIA
<b>CEMENTOS,</b>	GLOBAL STEEL WIRE	INDRA CLASE A
<b>CONSTRUCCIONES</b>	TUBACEX	JAZZTEL
<b>E INMOBILIARIAS</b>	ZARDOYA OTIS	MECALUX
ACCIONA		NATRACEUTICAL
ACS	<b>QUÍMICAS</b>	NH HOTELES
BAMI	ARAGONESAS	PARQUES REUNIDOS
CEMENTOS PORTLAND	CEPSA	PRISA
DRAGADOS	ERCROS	PROSEGUR
FOMENTO CONSTRUCCIONES	FAES	PULEVA-BIOTECH
GRUPO FERROVIAL	LA SEDA	RECOLETOS
INMOBILIARIA COLONIAL	REPSOL	SERVICE POINT
METROVACESA		SOGEABLE
OBRASCON HUARTE LAIN	<b>TEXTILES</b>	SOL MELIA
URALITA	<b>Y PAPELERAS</b>	TECNOCOM
URBAS	DOGI	TEF.MOVILES
URBIS	ENCE	TELEFONICA
VALLEHERMOSO	EUROPAC	TERRA NETWORKS
	MIQUEL COSTAS	TPI
<b>COMERCIO Y FINANZAS</b>	SNIACE	VIDRALA
ADOLFO DOMINGUEZ	TAVEX ALGODONERA	VISCOFAN
ALDEASA		ZELTIA

Como en cada ciclo, la relevancia de los valores de mayor aceptación (frecuencia y volumen de contratación) determinan la composición del Índice. En eléctricas,

*Endesa* subsume *Fecsa* y *Sevillana*, se incorpora *Red Eléctrica* y sale *Hidrocantábrico*. En bancos, sale *Banca Catalana* y se incorpora *Banco de Sabadell*. Se registra el proceso de fusión que da lugar, por un lado, al *Banco Santander Central Hispano (BSCH)* y, por otro lado al *Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)*. En químicas, desaparece *Carbueros Metálicos*, entra *Faes* y de nuevo *La Seda*. En cementos, construcciones e inmobiliarias, hay más movimiento. Entran *Ferrovial*, *ACS*, *Metrovacesa* y *Cementos Portland*. *OHL* es el resultado del correspondiente proceso de fusión entre *Obrascón*, *Huarte* y *Laín*. Los abandonos afectan a *Asland*, *Uniland*, *Prima Inmobiliaria*, *Cristalería Española*, *Sanson* y *Filo*. En metalurgia, aparecen *Arcelor*, *Zardoya Otis*, *EADS* y *CAF*. *Global Steel Wire* es la transformación de *Tycsa*, dejando de anotarse *Motor Ibérica*, *Altos Hornos*, *Nueva Montaña Quijano* y *Jumberca*. En alimentación *Natra*, *Pescanova*, *Barón de Ley* y *Sos Cuétara* son los nuevos registro y dejan de serlo *El Aguila*, *Uniasa*, *Pebsa*, *Azucarera* y *Koipe*. En textiles y papeleas, aparece *Miquel* y *Costas*, *Dogi*, *Tavex Algodonera* y *Europac*, y causan baja *Sarrió*, *Papelera Española* y *Eppicsa*. En comercio y finanzas, las que abandonan son *Finanzauto*, *Tabacos de Filipinas*, *Unión* y *El Fénix* e *Invest Leasing*, y hacen acto de presencia *Inditex*, *Telepizza*, *Cortefiel* y *Aldeasa*. Finalmente, en el sector servicios se da un gran revuelo. *Altadis* deriva de *Tabacalera* y *Avanzit* de *Radiotrónica*. Los nuevos registros son: *Amadeus*, *Sogecable*, *Telefónica Móviles*, *Zeltia*, *NH Hoteles*, *Iberia*, *Gamesa*, *Indra*, *TPI (Telefónica, Publicidad e Información)*, *Jazztel*, *Prisa*, *Enagás*, *Sol Meliá*, *Puleva Biotech*, *Service Point Solutions*, *Logista*, *Viscofán*, *Abengoa*, *Europistas*, *Mecalux*, *Tecnocom*, *Recoletos*, *Natracéutica*, *Parques Reunidos*, *Vidrala*, *Dinamia*, *Azkar* y *Funespaña*. Complementando estos movimientos, el cuadro de la página anterior detalla las acciones que componen el Índice General.

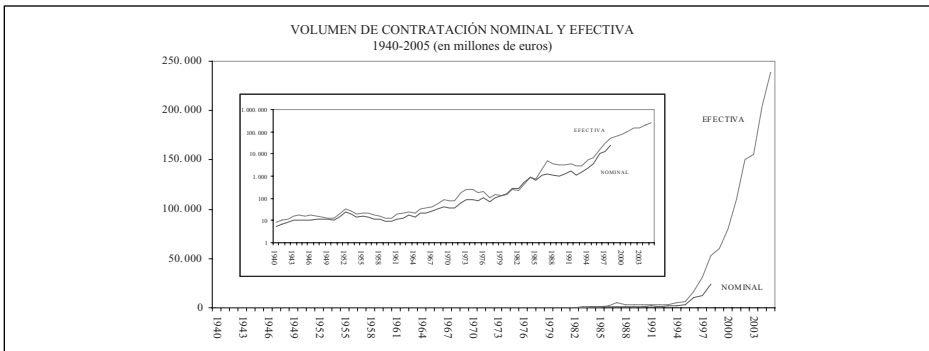
\* \* \*

Los volúmenes de contratación, que históricamente han ido en aumento, experimentan a partir de la segunda mitad de los años noventa un incremento espectacular. En Renta Variable, por ejemplo, lo que hoy escasamente se contrata en una hora corresponde al volumen negociado en todo un año a finales de los setenta. Pero este incremento espectacular afecta también al mercado de Renta Fija, tanto en Efectos Públicos como en Obligaciones, en ambos casos por la incidencia ya señalada de la admisión a cotización de la Deuda de la Generalitat y de los Fondos de Titulización, respectivamente.

En 1940 el volumen total de contratación efectiva ascendió a 8 millones de euros (5,66 millones nominales), de los cuales 3,2 corresponden al negocio de acciones, 2,9 al de Efectos Públicos y 1,9 al de Obligaciones. Durante los 20 años siguientes, a



excepción del inicio de los cincuenta, en ninguno se superarían los 20 millones de contratación efectiva. Sólo a partir de 1972 se superan los 100 millones en el intervalo que concluye en 1982. Al año siguiente, con 427,8 millones de euros de negocio, empieza un periodo de mayor actividad hasta 1995, año éste que registra un volumen de 6.596,1 millones. A partir de este momento la contratación se dispara. En el año 2000 el volumen de contratación efectiva alcanza los 80.341,3 millones, que en 2005 remontan a los 238.671,5. El gráfico adjunto muestra la evolución desde 1940 hasta la actualidad (en el recuadro interior, a escala semilogarítmica).



A este nivel de actividad contribuye la negociación de acciones con 152.272,4 millones de euros; la de Efectos Públicos con 82.341,7 y las Obligaciones con 4.057,4. Debe tenerse en cuenta, de todas formas, que los mercados de Renta Fija tan sólo ganan posiciones a partir de 1995 el de Efectos Públicos y desde 2005 el de Obligaciones. El grueso, por tanto, del impulso alcista corresponde a la Renta Variable, en particular, como se ha indicado, a partir de la mitad de los años noventa.

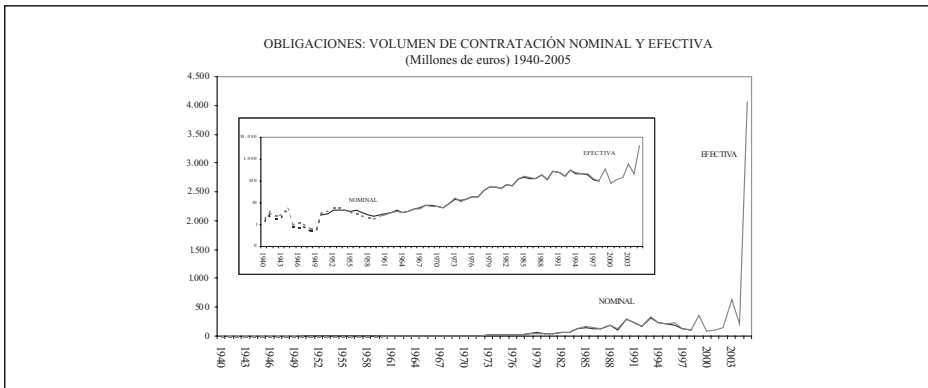
Los gráficos que siguen muestran el detalle para cada uno de los mercados de la respectiva evolución (también en los recuadros la escala es semilogarítmica). Las trayectorias tienen en cuenta tanto el valor efectivo como el valor nominal (éste hasta que cesan los registros en 1998). Se observa, en general, un grado elevado de equivalencia en los mercados de Efectos Públicos y Obligaciones y menor en el de acciones. Las características relevantes de cada evolución, en volúmenes efectivos desde 1940, se ajustan genéricamente a las particularidades siguientes.

Por lo que respecta a Efectos Públicos, después de un ligero impulso inicial, se dibuja un movimiento lateral hasta finales de los años setenta en que, en general, no se superan los 18 millones de euros de contratación. Los primeros años de la década siguiente son de mayor animación, estancándose luego a niveles promedio de unos

60,1 millones de euros. A partir de 1995 se produce el disparo alcista por cotizar, como reiteradamente se señala, los títulos de Deuda de la Generalitat, cuya contratación en 2005 supera los 80.000 millones.

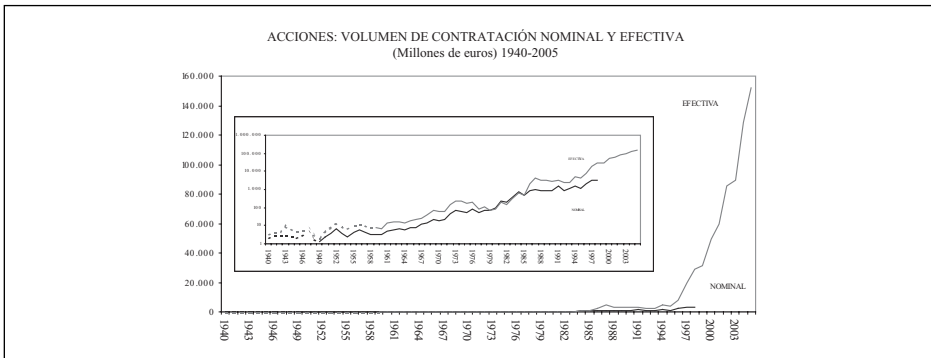


Por su parte, el mercado de Obligaciones es relativamente concurrido hasta alrededor de 1950, si bien con promedios de negociación que escasamente superan los 9 millones de euros. Luego, el mercado fluctúa lentamente, con un rebote transitorio entre 1972 y 1985, registrándose en promedio volúmenes en torno a unos 200 millones de euros. A continuación el negocio se estanca con cuotas de participación relativas cada vez menores hasta 2005, en que recibe el impulso de los Fondos de Titulización.



La Renta Variable, a grandes rasgos, se mueve ascendentemente desde el inicio, en que registra comparativamente volúmenes de contratación escasos hasta finales de los años cincuenta, en que se alcanzan de manera continuada un volumen de contra-

tación de 6 millones de euros. En el año 1969, en que por primera vez el negocio de acciones supera en contratación nominal la suma de Efectos Públicos y Obligaciones, el volumen asciende a casi 70 millones de euros. Se mantienen estos niveles hasta 1980, si bien con mayor actividad durante la mitad de los años setenta. A los 600 millones de euros se llega por primera vez en 1984 y a partir de entonces el volumen de contratación irá remontando gradualmente para situarse cerca de los 3.300 millones en la antesala del espectacular incremento de la segunda mitad de los años noventa, superándose los 150.000 millones de euros.



El salto es, pues, espectacular. En doce años el volumen total efectivo de contratación se ha multiplicado casi cien veces: los 2.992,2 millones de euros de 1993 son los 238.671,5 de 2005. En un contexto en el cual históricamente las participaciones relativas de cada mercado han tenido diferente peso específico, como se observa en el cuadro adjunto. En ese escenario, la Bolsa de Barcelona se anota más del 30% de



la contratación bursátil española, en el seno de un proceso no exento de vicisitudes. La creación del Parquet Electrónico del Paseo de Gracia ha contribuido a ese resultado. También el Servicio propio de Liquidación y Compensación con un eficiente departamento de Custodia, que en la actualidad (2005) registra 17.378 millones de euros de importe efectivo depositado. Y por supuesto, la consolidación en la Ciudad Condal de un buen número de Sociedades de Bolsa independientes (no bancarias) que hacen del mercado barcelonés el de mayor participación relativa en número de operaciones así como el primer espacio de negocio minorista.

El marco operativo de todo ese negocio descansa sobre el Sistema Electrónico de Contratación (SIBE) en el cual se transaccionan acciones, obligaciones, efectos públicos, warrants y ETF's. También los nuevos registros de SICAV's a través del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), así como la negociación de los títulos admitidos en el Mercado Internacional para Valores Latinoamericanos (Latibex). Por su parte, en los corros tradicionales se contratan valores de empresas significativas de ámbito local así como los títulos de las empresas del Segundo Mercado, tanto el propio de la Bolsa de Barcelona establecido por primera vez en España el día 21 de abril de 1982, como los acogidos al R.D. 710/1986. En corros se contrata, asimismo, Renta Fija. A todo lo anterior se suman dos mercados específicos, el relativo a Deuda de la Generalitat y el creado recientemente para la negociación de Fondos de Titulización.

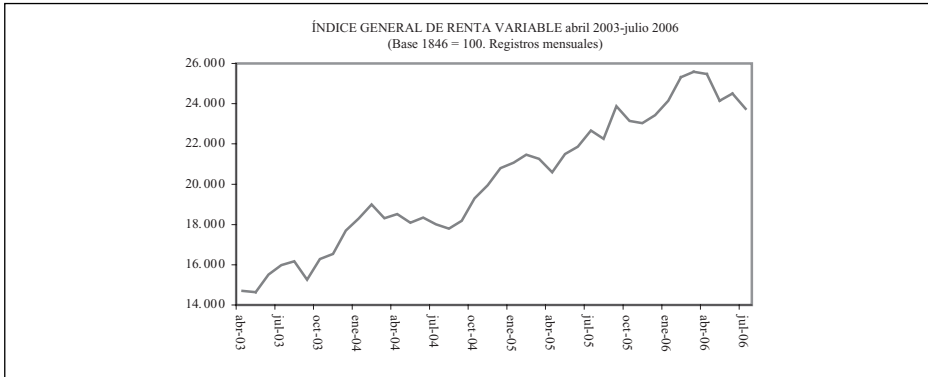
\* \* \*

El actual ciclo que vive el parquet barcelonés, o sea, el último e inacabado de la presente crónica, muestra hasta el momento, el 14 de julio de 2006, una rentabilidad anual promedio del 19,64%, en un contexto en que la relevancia de los valores que componen el índice ha mostrado poca variación respecto de la registrada al acabar el ciclo anterior, como puede observarse en la relación del cuadro de la página siguiente. Ello no obstante, se han producido entradas de cotización con repercusión en el Índice como es el caso de *Fadesa* en el sector cementos, constructoras e inmobiliarias y salidas como *Cortefiel* o *Aldeasa* en el sector comercio y finanzas. En varios, la aparición de *Abertis*, transformación de *Acesa*, conjuntamente con la entrada de empresas relacionadas con el sector audiovisual como *Telecinco* y *Antena 3*. Y todo ello en medio de importantes movimientos corporativos. Tiene carácter propio, precisamente por la relación con el *boom* de las tecnológicas del ciclo anterior, la desaparición de *Terra Networks* que empezó a cotizar el 17 de noviembre de 1999 a 11,18 euros, alcanzó el máximo de 157,6 en febrero de 2000 para llegar luego al mínimo de 2,77.

## COMPOSICIÓN ÍNDICE GENERAL DE RENTA VARIABLE - AÑO 2006

<b>ALIMENTACIÓN</b>	<b>COMERCIO Y FINANZAS</b>	<b>TEXTILES Y PAPELERAS</b>
BARON DE LEY	CATALANA OCCIDENTE	ADOLFO DOMINGUEZ
CAMPOFRIO	CORPFINANC.ALBA	DOGI
DAMM	DINAMIA CAPITAL	ENCE
EBRO PULEVA	MAPFRE	EUROPAC
NATRA	SERVICE POINT	INDITEX
PESCANOVA		MIQUEL Y COSTAS
SOS CUETARA		SNIACE
VISCOFAN	<b>ELÉCTRICAS</b>	TAVEX ALGODONERA
	ENDESA	
<b>BANCOS</b>	IBERDROLA	<b>VARIOS</b>
BANESTO	RED ELÉCTRICA	ABENGOA
BANKINTER	UNION FENOSA	ABERTIS
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA		AGUAS BARCELONA CLASE A
GUIPUZCOANO		ALTADIS
PASTOR	<b>METÁLICAS</b>	AMPER
POPULAR	ACERINOX	ANTENA 3 T.V.
SABADELL	ARCELOR	AVANZIT
SANTANDER CENTRAL HISPANO	AUXILIAR FE.CC.	CINTRA
VALENCIA	AZKOYEN	CORPDERMOESTETICA
	DURO FELGUERA	DISTRIB.INTEGRAL LOGISTA
<b>CEMENTOS CONSTRUCCIONES</b>	EADS	ENAGAS
<b>E INMOBILIARIAS</b>	GAMESA	EUROPISTAS
ACCIONA	MECALUX	FUNESPAÑA
ACS	TUBACEX	GAS NATURAL
CEMENTOS MOLINS	TUBOS REUNIDOS	IBERIA
FADESA	ZARDOYA OTIS	INDRA CLASE A
FOMENTO CONST.CONTRATAS		JAZZTEL
GRUPO FERROVIAL	<b>QUÍMICAS</b>	NH HOTELES
GRUPO INMOCARAL	BAYER	PRISA
INBESOS	CEPSA	PROSEGUR
INMOBILIARIA COLONIAL	ERCROS	SOGECABLE
METROVACESA	FAES	SOL MELIA
OBRAÇON HUARTE LAIN	NATRACEUTICAL	TECNOCOM
PORTLAND VALDERRIVAS	PRIM	TELE PIZZA
SACYR VALLEHERMOSO	PULEVA-BIOTECH	TELECINCO
TAFISA	REPSOL	TELEFONICA
URALITA	SEDA DE BARCELONA	TELEFONICA MOVILES
URBAS	ZELTIA	TPI
URBIS		VIDRALA

El ciclo, en concreto, se inicia con una recuperación después de tres años con cierre negativo (2000, 01 y 02). Al comenzar el mes de abril de 2003 el Índice arranca en 13.047,75 puntos, con ciertos titubeos hasta octubre de 2003, cuando de nuevo empieza una recuperación hasta febrero de 2004, que sitúa el Índice en 18.990,45. En esta coyuntura, tienen lugar los gravísimos atentados de Madrid y las elecciones que dan el Gobierno a las fuerzas progresistas. La Bolsa llega a un mínimo en agosto de 2004, para repuntar de nuevo, con cierta volatilidad, hasta el máximo del momento que ocurre en marzo de 2006 con la cota de 25.582,76. Cota ésta que, si bien cercana, no supera el máximo histórico del ciclo anterior. En el interín, se registró, con profundidad pero fugazmente, el impacto bajista de los atentados de Londres del mes de julio de 2005. Alcanzado el máximo, la actividad se estanca a esos niveles por un



breve periodo de tiempo. A continuación, sucede un descenso de cotizaciones que reducen el Índice hasta los 24.148,86 puntos a finales del mes de mayo. Luego, el mercado pierde dirección en un contexto de altísima volatilidad. El 14 de julio, el Índice registra 23.750,58 puntos, justamente en la jornada histórica en que la Bolsa sale a bolsa.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASOCIACIÓN DEL MERCADO LIBRE DE VALORES DE BARCELONA, *Estatutos*, Barcelona, 1915.
- *Reglamento Interior y Reglamento de liquidación*, Barcelona, 1916.
- BOLSA DE BARCELONA, *La Bolsa en España: evolución y perspectivas*, Barcelona, 1984.
- *Memorias e Informes Anuales*, 1978 a 2005.
- CANOSA, R., «El proceso histórico de la correduría mercantil», en M. A. Vallvé-Ribera (ed.), *Lecturas sobre bolsa*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1977.
- CARRERAS PUJAL, J., *La Economía de Cataluña en el siglo XIX*, Barcelona, Ed. Bosch, 1961.
- *La Lonja del Mar y los Cuerpos de Comercio de Barcelona*, Barcelona, Ed. Bosch, 1953.
- CASINO MERCANTIL, *Estatutos*, Barcelona, 1911.
- CASTAÑEDA, LI. y TAFONELL, X., «La Bolsa de Barcelona entre 1849 y 1913: un nuevo índice», Comunicació en homenaje a J. Sardà, Universidad de Barcelona, 1998 y en C. Sudrià y A. Tirado, *Peseta y protección. Comercio exterior, moneda y crecimiento económico en la España de la Restauración*, Edicions Universitat de Barcelona, 2001.
- CEBALLOS TERESÍ, J., *Economía, finanzas, cambios*, Madrid, El Financiero, 1931.
- COLEGIO DE CORREDORES REALES DE COMERCIO DE BARCELONA, *Exposición al Excelentísimo Sr. Ministro de Hacienda*, Barcelona, 1892.
- *Exposición al Excelentísimo Sr. Ministro de Fomento sobre la implantación de la Bolsa Oficial en Barcelona*, Barcelona, 1914.

- COMÍN, F., *Historia de la Hacienda Pública, t. II. España (1808-1995)*, Barcelona, Crítica, 1996.
- COMÍN, F.; MARTÍN ACEÑA, P. y SERRANO, J. M. (comps.), *La Hacienda en sus Ministros. Franquismo y democracia*, Prensas Universitarias de Zaragoza, 1997.
- COMÍN, F.; MARTÍN ACEÑA, P. y MARTORELL, M. (eds.), *La Hacienda desde sus Ministros. Del 98 a la Guerra Civil*, Prensas Universitarias de Zaragoza, 2000.
- COMÍN, F.; MARTÍN ACEÑA, P. y VALLEJO, R. (eds.), *Los Ministros por su Hacienda (1845-1899)*, Prensas Universitarias de Zaragoza, 2004.
- DEPARTAMENT DE FINANCES DE LA GENERALITAT DE CATALUNYA, *Ordenació borsària*, Barcelona, 1933.
- FONTANA, J., *Cambio económico y actitudes políticas en la España del siglo XIX*, Barcelona, Ariel, 1975.
- «La Vieja Bolsa de Barcelona (1851-1914)», *Documentos y estudios*, Instituto Municipal de Historia, vol. VIII, Barcelona, 1961.
- «Estado y Hacienda en el “Despotismo Ilustrado”», en BENNASAR y otros (ed.), *Estado, Hacienda y sociedad en la historia de España*, Valladolid, Universidad de Valladolid, 1989.
- GALVARRIATO, J. A., *La Bolsa de Madrid*, Madrid, Imprenta J. Bravo, 1935.
- HORTALÀ, J., «Rerefons històric de la Borsa Oficial», *Monografies sobre el Mercat de Valors*, núm. 6, Borsa de Barcelona, 1995.
- «Index històric de la Borsa Oficial de Valors de Barcelona (1915-1988)», *Monografies sobre el Mercat de Valors*, núm. 13, Borsa de Barcelona, 1998.
- «Borsa Oficial: El Monopoli de Madrid (1831-1890)», *Monografies sobre el Mercat de Valors*, núm. 25, Borsa de Barcelona, 2000.
- «Índexs històrics del mercat borsari de Barcelona (1830-1913)», *Monografies sobre el Mercat de Valors*, núm. 28, Borsa de Barcelona, 2001-03.
- «El Mercado Libre de Valores de Barcelona (1830-1914)», *Monografies sobre el Mercat de Valors*, núm. 33, Borsa de Barcelona, 2004.
- LÓPEZ-MORELL, M. A., *La Casa Rothschild en España*, Madrid, Marcial Pons, 2005.
- NADAL, J., *El fracaso de la Revolución Industrial en España 1814-1913*, Barcelona, Ariel, 1975.
- PASCUAL DOMÉNECH, P., *Los caminos de la Era Industrial. La construcción y financiación de la red ferroviaria catalana (1843-1898)*, Edicions Universitat de Barcelona, 1999.
- RODRÍGUEZ SASTRE, A., *Operaciones de Bolsa*, Madrid, Instituto Derecho Privado, 1944.
- RUBIO, J., *Sainz de Andino y la Codificación Mercantil*, Madrid, CSIC, 1950.
- SARDÀ, J., *La Política Monetaria y las Fluctuaciones de la Economía Española en el siglo XIX*, Madrid, CSIC, 1948.
- SOLDEVILA FORMIGÓ, A., *El conflicto bursátil de Barcelona*, Barcelona, Societat Estudis Econòmics, 1915.
- SUDRIÀ, C., «Desarrollo industrial y subdesarrollo bancario», en *Investigaciones económicas*, núm. 18, 1982.

- TAFONELL, X., *La Bolsa de Barcelona y las fluctuaciones económicas 1876-1886*, Tesis de Licenciatura, Bellaterra, 1983.
- «Banca i mercat de capitals, 1866-1914», en *Història econòmica de la Catalunya contemporània*, vol. 3, 1991.
- TALLADA I PAULÍ, J. M., *Historia de las Finanzas Españolas en el siglo XIX*, Madrid, Espasa Calpe, 1946.
- VILLACAMPA, V., «La Bolsa Oficial (1915-1930)», *Documentos y estudios*, Instituto Municipal de Historia, vol. VIII, Barcelona, 1961.