

**Situación y perspectiva económico-financiera en
España : diciembre 1932 / Banco de España,
Servicio de Estudios.**

[Madrid] : Banco de España, 1932.

Volumen encuadernado con 9 documentos

Signatura: D-6415 (4)

La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

BANCO DE ESPAÑA

Servicio de Estudios.

Cambio de la peseta

En nuestro último informe (7 de Septiembre) poníamos de relieve la perspectiva optimista que ofrecía el cambio de nuestra moneda. Que esa idea se ha concretado por la impresión favorable, expuesta a principios del año, tanto sobre fundamentos en la estabilidad. Durante el trimestre Septiembre-Diciembre el déficit del Centro de Contratación ha sido de unas 100.000 libras oro, pero este déficit se compensa en un momento mucho mayor, teniendo en cuenta que las deudas han disminuido en unas 150.000 y que el uso del Tesoro ha aumentado en el propio tiempo en unas seis y media millones de pesetas, cuando se ha continuado el pago del trigo importado por circunstancias excepcionales, y el bloqueo de divisas en algunos países ha impedido a nuestros exportadores realizar convenientemente sus negocios.

**SITUACION Y PERSPECTIVA
ECONOMICO-FINANCIERA**

EN el propio tiempo en unas seis y media millones de pesetas, cuando se ha continuado el pago del trigo importado por circunstancias excepcionales, y el bloqueo de divisas en algunos países ha impedido a nuestros exportadores realizar convenientemente sus negocios.

ESPAÑA.

Por otro parte el cambio de la peseta ha supuesto de 63,81 a 66 ptas. los 100 Francos Franceses. Finalmente la paridad resultante de la peseta es aún todavía un cambio mejor que el actual, a pesar de que se ha aumentado el nivel de precios en el exterior; y la estructuración de los índices de nuestros precios de importación y exportación es también favorable.

7 de Diciembre de 1.932.

Todo esto permite mantener el optimismo respecto a su cambio.

SITUACION Y PERSPECTIVA ECONOMICO-FINANCIERA

DE ESPAÑA

I

Cambio de la peseta

En nuestro último Informe (7 de Septiembre) poníamos de manifiesto la perspectiva optimista que ofrecía el cambio de nuestra valuta. Una vez más se ha comprobado que la impresión favorable, expuesta a principios del año, tenía sólido fundamento en la realidad. Durante el trimestre Septiembre-Noviembre el déficit del Centro de Contratación ha sido de unas 130.000 libras oro, pero este déficit se convierte en un superavit mucho mayor, teniendo en cuenta que las dobles han disminuido en unas 170.000 y que el oro del Tesoro ha aumentado al propio tiempo en unos seis y medio millones de pesetas. Además se ha continuado el pago del trigo importado por circunstancias excepcionales, y el bloqueo de divisas en algunos países ha impedido a nuestros exportadores realizar normalmente sus créditos.

Por otra parte el cambio de la peseta ha mejorado de 48,80 a 48 ptas. los 100 francos franceses. Finalmente la paridad económica de la peseta acusa todavía un cambio mejor que el actual, a pesar de que se ha aumentado el alza de precios en el exterior; y la estructuración de los índices de nuestros precios de importación y exportación es también favorable a nuestra moneda.

Todo esto permite conservar el optimismo respecto a su cambio.

si hay tranquilidad suficiente en el país y la elevación de los costes unitarios de producción que aparece en latencia no adquiere grandes proporciones.

II

Bolsa

En nuestro informe último decíamos: "En resumen, pues, la Bolsa se ha reanimado bastante, pero no lo suficiente para que pueda todavía hablarse de uno de esos francos movimientos de alza que suelen preceder a las fases de reprise en los ciclos económicos". Y en efecto, durante el trimestre Septiembre-Noviembre todos los grupos ya de renta fija ya variable se han depreciado algo, excepto los Fondos Públicos que han conservado la mejora del trimestre anterior. Contrarrestando a esto se ha elevado marcadamente el índice general de cantidades negociadas en valores de renta variable y muy extraordinariamente los de renta fija, aunque ello no afecta más que a una parte de los grupos.

Para la mejor comprensión de los hechos conviene distinguir las diversas clases de valores.

Valores de renta variable: Ha bajado el tipo de cotización de todos los grupos. En particular la gran caída del índice de Eléctricas es debida a la de un valor particular. En la cantidad negociada han descendido los grupos de Banca, Minero-Metalúrgicas, Navieras, Monopolios, Construcción y Alimenticias; se han mantenido constantes Eléctricas, y han aumentado Transportes, Químicas y Seguros. Estas variaciones en las cantidades negociadas en unión de la gran depreciación del grupo de Transportes

tes, explican perfectamente la notable caída del índice ponderado que es un verdadero índice del tipo de inversión del dinero.

Valores de especulación: También este grupo desciende en su tipo de cotización, pero en Octubre y Noviembre se reanima extraordinariamente *la cantidad negociada.*

Valores de renta fija: Los Fondos Públicos consolidan su mejora anterior y elevan su cantidad negociada por encima de la normal del año 1930; Los Municipales y Provinciales se deprecian muy ligeramente y mejoran notablemente la cantidad negociada, aunque en Noviembre se deprime esta; Las obligaciones en general decaen un poco en Octubre y Noviembre, pero su cantidad negociada se reanima francamente; y a las Obligaciones Especiales le sucede cosa análoga.

En resumen, pues, la Bolsa acusa indecisión y cierta caída general en las cotizaciones, acompañada de considerable afluencia de dinero para los valores de renta fija, especulación y algunos valores de renta variable. No acaba, por tanto, de orientarse francamente la reanimación de la Bolsa, pero ofrece el aspecto de muy buena disposición para hacerlo.

III

Banco

La reanimación lenta y firme de la compensación bancaria durante los cinco primeros meses del año en curso, seguida de un considerable retroceso en los tres meses posteriores, se ha afianzado desde el final del verano, aunque en el mes de Noviembre se nota una leve declinación que bien pudiera tener su explicación en

el movimiento estacional. Como el fenómeno afecta a las Cámaras en general, manifiesta claramente una franca reanimación económica, financiera y bursátil.

Los datos trimestrales de toda la Banca inscrita acusan en fin de Septiembre un notable aumento en las cuentas corrientes y depósitos a plazo, acompañado de un marcado aumento en el total de anticipos, si bien la casi totalidad de estos repercute en la correspondiente prestación del Banco de España. Si observamos el mismo fenómeno refiriéndonos a ocho grandes Bancos representantes de un 80 % del total de dicha Banca, y extendemos la observación al mes de Octubre también, se infiere análogamente que, através de algunas diferenciaciones marcadas entre el ritmo de dichas cuentas en los grandes y pequeños Bancos, se ha verificado el mismo fenómeno que en el total de la Banca, pero con características y modalidades aún mejores, pues la prestación del Banco de España a dichos ocho Bancos apenas ha aumentado en conjunto de ^{5 de} ~~10~~ Junio a Octubre. En el año en curso ha tenido lugar el siguiente hecho verdaderamente curioso. El dinero retirado de la Banca privada el año pasado por sus acreedores ha reformado durante el actual, pero no en forma uniforme; pues primero se observó el fenómeno en el grupo de los ocho Bancos dichos; de Junio a Septiembre tuvo lugar con más fuerza en el resto de la Banca mientras en dichos ocho Bancos disminuyó la cifra global de cuentas corrientes y depósitos; y en Octubre se ha reanudado el retorno de dinero a dichos Bancos. Parece, pues, como si hubiera tenido lugar algún trasiego de clientela de unos Bancos a otros por motivos de menor confianza, y como si las emisiones últimamente realizadas en el país hubieran repercutido principalmente en los grandes Bancos. De todos modos, resulta claro

que las disponibilidades de la Banca privada vienen mejorando muy notablemente, y que, aunque con ritmo mucho menor, los anticipos siguen también creciendo.

Respecto al Banco de España aparece claramente que durante el trimestre Septiembre-Noviembre han tenido un sensible aumento la circulación de billetes (30 millones) y la reserva de plata (10 millones), mientras han disminuido en forma análoga las cuentas corrientes, los descuentos y los créditos con garantía. Estos hechos, un tanto antitéticos se explican teniendo en cuenta la variación del saldo de la cuenta del Tesoro.

De otra parte, la velocidad de circulación de las cuentas corrientes ordinarias ha aumentado considerablemente en Octubre y ha disminuido ligeramente en Noviembre, y la de las cuentas de crédito también ha aumentado en los últimos meses. Los índices de medios de pago creados por el Banco de España han tenido contemporáneamente una muy notable elevación, a pesar de la ligera declinación acusada por los datos provisionales de Noviembre.

Resulta, pues, de todo esto que ha tenido lugar un franco aumento de medios de pago creados por el Banco de España no tanto por aumento de la circulación de billetes como por el movimiento de cuentas. Este aumento de medios de pago ha coincidido con otro general en las transacciones bursátiles, compensaciones bancarias y movimiento de pequeña velocidad en los ferrocarriles, y con el retorno de dinero a la Banca privada.

Sería muy interesante poder medir con suficiente aproximación la intensidad de la variación de los medios de pago respecto a la de las necesidades económicas del mercado. Cuando tengamos calculadas las velocidades de circulación de las cuentas más importantes

de la Banca privada, y hayamos discriminado las diversas aplicaciones de tales cuentas, podremos obtener tal medida. Sin embargo, a pesar de la torpeza de nuestros índices provisionales, parece indudable que los medios de pago han crecido algo desproporcionadamente.

IV

Transportes

El movimiento ascensional de la recaudación de ferrocarriles, iniciado a fin del año pasado, se contrajo marcadamente en la primavera, pero ha resurgido, aunque menos potente, en Agosto y Septiembre conforme al movimiento estacional un poco debilitado.

La venta de gasolina y lubricantes se desenvuelve conforme a su marcado movimiento estacional y con ligeras variantes respecto a la misma época del año pasado.

Ello indica, desde luego, que se ha exagerado mucho la importancia de la competencia del automóvil al ferrocarril, y que la depresión económica acusada en nuestro último Informe (7 de Septiembre) por los medios de transporte ha tenido una ligera mejoría en los últimos meses a que se refieren las estadísticas de que disponemos. Al comparar este factor económico español con su análogo en el extranjero, queda España en situación relativa muy ventajosa.

V

Producción

La producción de mineral de hierro sigue disminuyendo hasta alcanzar su cifra mínima observada; la producción del lingote y

acero también se ha deprimido durante el verano; el cobre y el plomo parecen haber doblado ya su punto de depresión máxima; el consumo de energía eléctrica sigue mejorando respecto al año anterior; la producción de carbones minerales acusa alguna ligera disminución; y la venta de superfosfatos sigue mejorando francamente, aún habida cuenta de su fuerte movimiento estacional.

Por primera vez podemos presentar un índice general de nuestra producción industrial aunque todavía sin ajustar o corregir sus variaciones estacionales de alguna importancia. El índice no contiene todavía la industria textil (por imposibilidad de iniciar siquiera las estadísticas de su producción) y esperamos completarlo con la de materiales de construcción. Este índice solo alcanza hasta el mes de Julio último y aunque denota una franca depresión industrial en España, sin embargo es muy inferior a la acusada por los índices análogos en el extranjero, y parece indicar haber superado ya su máxima depresión.

Conviene notar que todos los datos relativos a producción de que disponemos quedan en general limitados al verano último, y, por consiguiente, dan una visión retratada del fenómeno económico español respecto a la que suministran nuestros índices de Bolsa, Banca y Moneda.

De otra parte las noticias relativas a las cosechas agrícolas han confirmado la buena impresión anteriormente recogida.

VI

Comercio Exterior

La falta de una estadística depurada de errores de nuestro comercio exterior, nos impide por el momento (hasta que la labor iniciada sea llevada a cabo) hacer un buen cálculo del fuerte movimiento estacional a que indudablemente está sometido, y hallar sus relaciones con la crisis económica española, cambio de la peseta, y niveles de precios.

A pesar de esta deficiencia, se observa claramente que el volumen de nuestro comercio exterior muestra alguna reanimación general, especialmente en artículos fabricados. Se destaca con caracteres un tanto agudos el aumento en la importación de sustancias alimenticias acompañado de una ligera disminución en la exportación, lo cual representa un mal síntoma, a pesar de que en su mayor cuantía es un resultado de la ^{una} importación anormal de cereales habida al final de la primavera y principios del verano.

La poca importancia de nuestro comercio exterior en relación con nuestra producción y consumo globales, el ritmo conservado por el comercio de animales vivos y artículos fabricados, y el fuerte contrapeso que tiene en la relativa prosperidad de varias industrias indígenas al calor de la excesiva depreciación de la peseta, atenúan la desfavorable impresión que ofrece nuestro comercio exterior debida principalmente a la importación de cereales.

Un ejemplo típico de prosperidad de nuestras industrias indígenas lo ofrece la industria textil. Basta comparar las cifras de importación de algodón y exportación de manufacturas en los meses de Junio-Septiembre de 1.931 y 1.932 para ver el considerable au-

mento de ambas.

Es verdaderamente lamentable que no podamos obtener de tan importante industria la información necesaria para perfeccionar nuestro índice de producción industrial a la vez que tendríamos un medio de observar las variaciones del consumo en el vestido del pueblo español.

VII

Precios

El movimiento estacional de elevación del índice de precios al por mayor en España que viene notándose hace más de un lustro durante el tercer trimestre del año ha quedado anulado durante el actual por la manifiesta caída iniciada en el mes de Mayo.

Iniciada en el mundo exterior la reaniversación de precios al por mayor, y conservado constante el valor en oro de nuestra valuta ha tenido lugar de Julio a Septiembre una elevación de 4 puntos en nuestro índice de precios de artículos de importación y otra análoga en los de exportación.

Contemporaneamente se ha elevado el índice de precios de artículos de producción en 5 puntos; ha bajado casi tanto el de artículos de consumo, y el de precios nacionales solo ha bajado dos y medio.

Estas diversas alteraciones en los índices de precios representantes de sus correspondientes clases de artículos, han dado lugar a cambios importantes en la estructuración relativa de los precios de nuestra economía. De una parte ha mejorado la relación entre los precios de los artículos de importación y exportación casi hasta el punto de equipararse ambos precios con la situación que

tenían en 1913. La relación entre los precios de importación y nacionales mejora un poco, pero denota todavía una estructuración antieconómica tanto más perjudicial al mundo cuanto más se viene extendiendo, por efecto de los mal entendidos nacionalismos económicos que impiden el progresivo desarrollo económico del mundo. Finalmente la relación entre los índices de precios de artículos de producción y de consumo acusa un notable crecimiento de los primeros respecto a los segundos.

De la relación entre los precios de importación y exportación resulta una estructuración que favorece el cambio de la peseta.

La considerable baja de los precios de consumo respecto a los de producción ofrecería una buena coyuntura para salir de la crisis económica si todos los demás factores (precio del uso del dinero, salarios y su rendimiento unitario) se acomodaran a esta realidad, pero como sucede lo contrario, y los precios bajos de las sustancias agrícolas suelen ser en España una causa principal de depreciación económica por la falta de disponibilidades monetarias en el mayor sector de la economía española, resulta en definitiva que la baja de precios al por mayor indicada es ahora perjudicial a la economía general española.

El hundimiento del precio de los cereales constituye el punto neurálgico de este fenómeno por la gran elasticidad que tiene su mercado.

VIII

Ahorro e Inversiones

A pesar de nuestro esfuerzo personal, no tenemos todavía la información necesaria para seguir de cerca y con precisión esta in-

portante manifestación de la vida económica española.

Sin embargo, de los datos que ya poseemos podemos inferir que se ha reanizado bastante la inversión del dinero para nuevas emisiones, aunque estas han servido en buena parte para mejorar la situación financiera de ciertas empresas.

De la observación de los datos mensuales que poseemos respecto a la gran mayoría de las Cajas de Ahorro, resulta, en términos generales, que durante los primeros meses del año ha tenido lugar una muy ligera tendencia de elevación de sus saldos a la cual ha seguido una débil depresión en parte anulada en Septiembre y Octubre. ¿Cuál es la explicación de este fenómeno? ¿Es meramente estacional, o está relacionado con los depósitos en la Banca privada, o tiene significación económica de depresión en el sector social que nutre dichas Cajas?

Tan pronto como terminemos de recoger sistemáticamente tal información, podremos iniciar la contestación a tan importantes preguntas. Si de otra parte se procediera en la Banca a ~~XX~~ discriminación ~~en~~ en las principales cuentas, lo que corresponde a los agricultores, comerciantes e industriales, y a los particulares, se habría dado un paso gigantesco hacia el mejor conocimiento de la circulación monetaria en sus diversas manifestaciones.

RESUMEN

En nuestro informe anterior decíamos que no nos atrevíamos a afirmar que España hubiese superado ya el punto de máxima depresión económica. Hoy podemos añadir que la situación acusada por los índices netamente económicos ha mejorado algo, pero que es todavía prematuro suponer que la fase de prosperidad ha comenzado, porque hay algunos índices de bastante significación que acusan en los últimos meses perspectivas menos optimistas.

Parece, como si -en contraposición al esquema teórico que ha presidido a varios pronósticos acertados de Harvard- se hubiera creado en España alguna mejora en la situación económica a la cual se muestra indecisa a seguir la posición de optimismo y confianza que en una situación psicológica normal del país sería natural.

El Servicio de Estudios.

7 de Diciembre de 1932.

NOTA: La carencia de información objetiva sobre manifestaciones económicas tan importantes como son el consumo, stocks, paro, ahorro, producción, etc.etc., es causa de sensibles lagunas en nuestro informe sintético sobre la situación y perspectiva económico-financiera de España.

