

## **Situación y perspectiva económico-financiera en España : enero 1936 / Banco de España, Servicio de Estudios.**

[Madrid] : Banco de España, 1936.

Volumen encuadernado con 8 documentos

Signatura: D-6417 (5)

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.

SITUACIÓN Y PERSPECTIVA  
ECONÓMICO - FINANCIERA  
EN ESPAÑA.

S U M A R I O

Cambio de la peseta, y Bolsa .....	pág.	1 - 8
Banca y Transportes..	"	9 - 13
Producción, Consumo y Comercio .....	"	13 - 17
Precios, Ahorro, y Paro	"	17 - 20
Resumen .....	"	20 - 22

10 - Enero - 1936.

CAMBIO DE LA PESETA

En nuestro anterior informe (9 de octubre de 1.935) decíamos: "De todo ello inferimos que en el verano de 1.935 ha mejorado un poco la grave situación del cambio y mercado de la peseta, en cuanto a la estructuración y oferta de divisas se refiere, pero sin que por ello deje de ser grave tal situación, ni dejemos de estimar que la cotización de la peseta es superior a la que a la economía nacional, en sentido totalitario conviene. A este propósito prepara este Servicio un amplio estudio documentado analizando varios de sus aspectos y extremos."

Realizado tal estudio, tomamos del mismo las dos primeras conclusiones: "La peseta está actualmente demasiado supervaluada; es decir, los costes y precios interiores en España son excesivamente elevados en relación con el valor externo de la peseta. De ello resulta una fuerza potente que fomenta y estimula las importaciones y restringe y contrae las exportaciones, produciendo el consiguiente desnivel del Balance de Pagos y la obligada perturbación y depresión de la actividad industrial española."

"En los capítulos II, IV y V está la prueba en forma in dudable, aunque la Estadística no suministra actualmente el medio de calcular exactamente la cuantía de la supervaluación."

"Es muy urgente dar al problema del cambio una solución a fondo, porque el actual atasco de demanda inservida de divisas está en grave peligro de adquirir una virulencia aguda cuyas funestas consecuencias no es fácil cifrar, pero entrañan seguramente muy graves daños para la economía nacional, para el Tesoro y para el Banco de España. Cada día que pasa se arrava la situación."

Los hechos más importantes a este respecto durante el último trimestre, han sido los siguientes: La posición del C.O. C.M. ha empeorado en unas 70.000 £ oro aproximadamente, con la particularidad de que en octubre mejoró algo. Las dobles han disminuido en casi 40.000 £ oro y la posición del oro del Tesoro ha disminuido alrededor de 2.400.000 pesetas oro; todo lo cual refleja un empeoramiento efectivo de dos y medio millones de pesetas oro, poco más o menos.

Atendiendo al volumen de compras de moneda extranjera, se ha notado un fenómeno muy significativo: en octubre -siguiendo el desarrollo ordinario del año y conforme al movimiento estacional- aumentaron las compras en unas 245.000 £ oro respecto al mismo mes de 1.934; en noviembre disminuyeron en 357.000 y en diciembre en otras 194.000. La cifra media mensual de 1.935 ha aumentado en 226.000 £ oro respecto a 1.934, y ha disminuido en 300.000 respecto a 1.933, año en que, como es sabido, el C.O.C.M. saldó sus operaciones con superávit de divisas.

Respecto a las ventas, ha habido aumento de 436.000 £ en octubre, pero en noviembre y diciembre han disminuido en 482.000 y 161.000 respectivamente, respecto a los mismos meses del año 1.934. La cifra media mensual de las ventas en 1.935 ha aumentado en 209.000 respecto a 1.934, pero ha disminuido en 217.000 en relación con el año 1.933.

Ello prueba bien claramente que en noviembre se ha agravado notablemente la tensión del mercado del cambio de la peseta, y que en diciembre se ha frenado algo tan desfavorable situación.

Al establecer la comparación del año 1.935 con el 1.934 y con el 1.933, aparece con toda claridad que durante todo el año actual -excepto en los meses de noviembre y diciembre (la diferencia de agosto no es significativa)- ha habido una afluencia de divisas notablemente superior a la del año 1.934, a pesar de que nuestra exportación, según la estadística de Aduanas, ha sido muy inferior, mientras que la cifra anual ha sido inferior a la de 1.933 en unos 3'6 millones de £ oro, cifra que se

aproxima mucho a la diferencia entre los valores de la exportación española en 1.933 y 1.935.

Para completar la visión del problema hay que advertir que el mayor aumento de la entrada de divisas ha correspondido a los meses de mayo y junio, coincidiendo con la grave crisis del franco francés, y que la mayor disminución (en noviembre último) ha tenido lugar al mismo tiempo que el problema del cambio de la peseta tomaba estado en la Cámara española.

Al propio tiempo, el cambio de la peseta no ha variado absolutamente nada respecto al franco francés, y casi nada con respecto al dólar y a la libra esterlina.

Los índices generales de precios al por mayor en España (sentimos tener que repetir que carecemos de los del coste de la vida y de los al por menor) son en el trimestre julio-septiembre (últimos datos conocidos) un 3 % aproximadamente superiores a los del año 1.934 en la misma época, mientras que los internacionales han subido un poco más, en general, que los españoles. Como consecuencia, se ha anulado y hasta se ha invertido la tendencia que venía acusando persistentemente la paridad económica, en el sentido de aumentar la supervaloración artificial de la peseta en el mercado internacional, respecto al cambio indicado por los precios relativos.

La relación de nuestro índice de precios de importación y exportación se conserva en posición normal de equilibrio; la de los de importación respecto a los nacionales ha aumentado notoriamente; la de los agrícolas respecto a los nacionales continúa en su grado de depresión del año pasado; y la de los de producción respecto a los de consumo, ha subido francamente alrededor de un 6 % en el segundo semestre del año actual. Por parte, pues, de la estructuración de los precios al por mayor en España, no se ha producido ningún hecho de influencia favorable ni desfavorable al cambio de la peseta.

Finalmente, las cifras conocidas de nuestro comercio exterior -según la estadística de Aduanas-acusan que mientras la importación apenas aumentó en 1.934 respecto a 1.933, en 1.935

ha crecido en cifra apreciable, a la vez que la exportación disminuyó en 1.934 casi un 10 % y en 1.935 alrededor del 15 % respecto a 1.933, sin que en las cantidades de exportación se verifique tal fenómeno. Los datos del trimestre agosto-octubre de este año no son peores que los correspondientes al mismo trimestre de 1.934.

De todas estas consideraciones se infiere que -aparte la agudización virulenta que ha tenido el mercado de la peseta en el mes de noviembre, la cual se ha frenado en diciembre- al hacer la comparación de los años 1.933, 1.934 y 1.935 se notan anomalías que parecen reflejar alguna contradicción. En 1.935 ha ofrecido el mercado muchas más divisas que en 1.934. En 1.935 ha descendido el valor de nuestra exportación en más del 5 % respecto a 1.934 (solo conocemos la Estadística de Aduanas de los diez primeros meses). En 1.935 ha empezado a funcionar la Bolsa negra, a la vez que ha arreciado el clamor de los importadores por el retraso con que el C.O.C.M. les cede las divisas solicitadas. El aumento de cesión de divisas en 1.935 respecto a 1.934 ha sido muy superior al aumento que ha tenido la importación de mercancías.

¿Cómo se explica todo esto?

¿Es que ha habido importación de capital, como sucedió en 1.933 con motivo de la caída del dólar?

¿Es que han aumentado las divisas correspondientes a las remesas de nuestros emigrantes de América?

¿Es que han falseado algo los exportadores las declaraciones del valor de sus exportaciones para pagar algunas importaciones, movidos por el retraso del C.O.C.M. en cederles las divisas?

A nuestro juicio ha ocurrido algo de las tres cosas, y abonan nuestra afirmación la estadística detallada de las compras del C.O.C.M., la mejor situación económica de América y las informaciones particulares que hemos podido recoger.

De todo ello inferimos: 1º. Que la situación relativa de

los precios españoles e internacionales es ligeramente menos desfavorable al cambio de la peseta respecto a lo que era anteriormente; 2º. Que la agravación del mercado de divisas en 1.935, respecto a 1.934, es abiertamente inferior a la de 1.934 respecto a 1.933; 3º. Que la virulencia acusada en noviembre último ha sido un fenómeno de carácter agudo y principalmente psicológico; 4º. Que el aumento de malestar en los importadores es algo análogo al fenómeno de llover sobre terreno muy mojado, aunque la segunda lluvia sea menos copiosa que la primera; 5º. Que el problema sigue agravándose y que la menor velocidad de la agravación no elimina la gran urgencia de la solución del problema: la elevación de los precios exteriores mitiga la virulencia, pero la enfermedad no mejora.

## II

### B O L S A

=====

Dada la gran variedad de los valores mobiliarios cotizados en las Bolsas españolas y la distinta significación de sus variaciones para juzgar del estado y perspectivas inmediatas del complejo económico nacional, hay que distinguir los valores de renta variable de los de renta fija, y dentro de estos grupos otros subgrupos importantes.

#### VALORES DE RENTA VARIABLE.-

En éste, como en todo fenómeno económico en el tiempo, es necesario conocer el movimiento estacional, si lo hay, para evitar juicios y afirmaciones erróneas, muy frecuentes en nuestra literatura económica de carácter descriptivo.

El tipo de cotización general de los valores de renta variable que en septiembre-octubre fortaleció su ritmo creciente anterior, ha sufrido en noviembre y diciembre un franco frenazo, extensivo a las cantidades negociadas, al mismo tiempo que el público ha preferido comprar <sup>los</sup> valores más caros. A pesar de tal

caída, conserva todavía un nivel francamente mejor que el del final del año 1.934.

El sector de Bancos y Sociedades de crédito ha continuado su movimiento de alza iniciado a principios de 1.935, si bien la cantidad negociada ha descendido algo en el mes de diciembre. Este subgrupo sigue reflejando muy bien la evolución general de los valores de renta variable en primera aproximación.

El sector de sidero-minero-metalúrgicas ha tenido en el último trimestre del año un volumen de negociación extraordinario, pero con notorio descenso en el tipo de negociación en los meses de noviembre y diciembre.

El subgrupo de eléctricas ha conservado con dificultad el anterior nivel de sus cotizaciones y de su volumen de negociación.

El subgrupo de navieras ha evolucionado en forma análoga al sidero-minero-metalúrgico, con la agravante de haber oscilado más fuertemente a la vez que el volumen de negociación ha logrado cifras desconocidas en los últimos siete años. No obstante, se conserva en un nivel muy superior al del final del año 1.934.

El sector de transportes no ha logrado detener su suave pero persistente movimiento de caída iniciado en junio último, y se halla al nivel mínimo alcanzado en septiembre de 1.934. Al mismo tiempo ha languidecido el volumen de negociación.

El sector de Monopolios ha continuado su carrera ascendente, aunque en el mes de diciembre ha decaído un poco. Tanto las cantidades negociadas como el nivel de cotización están muy por encima de la posición media del año 1.930 con un desnivel superior a un 10 %.

El subgrupo de Construcción ha logrado mantener a fin de año la posición de franca mejoría lograda en agosto último, conservando a la vez un buen volumen de negociación.

El de Industrias químicas ha flexionado abiertamente en noviembre y diciembre, después de su manifiesta elevación durante todo el año 1.935.

El de Alimentación ha consolidado la mejoría que, iniciada en setiembre de 1933, ha ascendido, casi sin interrupción, hasta más del un 30 %. El volumen de negociación continúa sin adquirir importantes proporciones.

El de Seguros no ha interrumpido su veloz carrera ascendente iniciada ya en marzo del año 1.933. El nivel actual es superior al de 1.930 en casi un 30 %.

#### VALORES DE RENTA FIJA.=

La media aritmética general ha frenado la franca tendencia creciente iniciada a raíz de los sucesos de octubre del año 1.934. Al propio tiempo, se ha iniciado otra vez un movimiento de traslación de dinero hacia la compra de Fondos Públicos y valores similares, con perjuicio de los de renta variable.

El sector de Fondos Públicos ha conservado con dificultad, durante el último trimestre, la brillante situación anteriormente conseguida en un nivel por encima de un 10 % sobre la posición media del año 1.930, a la vez que el volumen de negociación está todavía mucho más alto.

El sector de Valores Municipales y Pro-vinciales ha logrado unas cifras extraordinarias de volumen negociado, sin que sus tipos de negociación hayan decaído nada. Su actual nivel está alrededor del 95 % de la media del año 1.930.

El sector de Obligaciones especiales ha sufrido una ligerísima contracción en noviembre y diciembre, viendo, en consecuencia, detenida su franca tendencia ascendente que data de hace más de tres años. El volumen de negociación ha sido muy grande. El nivel de cotización a fin del año supera en casi un 4 % a la media del año base 1.930.

El subgrupo de Obligaciones en general, el cual inició su elevación en octubre del año 1.934, no ha logrado mantener sus tipos de cotización del mes de octubre último; y como ha aumentado algo el volumen negociado, resulta que la perspectiva es poco favorable.

Valores de especulación.- Este importante grupo, el cual con mucha frecuencia suele ser un buen barómetro indicador del tiempo en el campo bursátil, ha continuado el descenso que empezó a acusar en el mes de junio último, aunque con algunos momentos de indecisión. El volumen de negociación está por debajo del nivel del año pasado y es menos de un tercio del que logró al final del año 1.933. El mes de diciembre es el que refleja mayor depresión en los tipos de negociación.

En resumen, pues, la Bolsa ha empeorado, en general, durante los meses de noviembre y diciembre, especialmente en la mayor parte de los valores de renta variable.

Al propio tiempo, se ha desviado el dinero hacia los valores de Renta fija, y en especial hacia los Fondos públicos y similares.

El sector de especulación está deprimido y muy indeciso. Por ello, estimamos que la perspectiva es poco halagüeña.

A este propósito recordamos que en nuestro anterior Informe, (9 octubre 1.935) decíamos: "La perspectiva no es tan halagüeña como lo era hace un par de meses".

III

B A N C A

=====

La Compensación Bancaria, cantidades compensadas, ha aumentado en el cuarto trimestre del año -habida cuenta del movimiento estacional- las cifras anteriores, llegando a un nivel que parece acusar que la economía española se halla en fase de gran prosperidad, si esta se midiera bien por la compensación bancaria. Desgraciadamente, no sucede esto en España, porque desde hace bastante tiempo se viene falseando el contenido económico que la compensación bancaria debiera tener. Por ello, a fin de no caer en errores graves, es necesario atender también al número de efectos compensados, en cuya cifra influyen menos los errores nacidos del falseamiento del contenido económico. Considerando, pues, el número de efectos compensados, y teniendo en cuenta la tendencia llamada secular de este fenómeno, resulta claro que este barómetro económico acusa una ligera mejoría en 1.935 respecto a 1.934, pero de cuantía no superior a la correspondiente a dicha tendencia, y que en el último trimestre del año quizás ha superado un poco la mejoría a la tendencia dicha, aunque esto no haya tenido lugar en la Cámara de Madrid.

Los datos trimestrales del Consejo Superior Bancario respecto a la Banca inscrita, acusan en septiembre una mayor agudización del ritmo creciente del total de depósitos (los a la vista han reanudado su ascenso interrumpido en abril y junio últimos), a la vez que la cifra total de créditos concedidos sigue descendiendo sin que acuse descenso la cartera comercial. La cifra total de depósitos ha llegado al máximo que alcanzó en junio de 1.930, y la prestación efectiva del Banco de España continúa su descenso y alcanza un mínimo que no ha tenido desde que tenemos tal información.

Si observamos las cifras análogas para ocho principales Bancos, el fenómeno presenta la particularidad de que el remanso

de disponibilidades es mayor que lo que proporcionalmente corresponde. La cifra total de depósitos es muy superior a la máxima que tuvo en julio de 1.930, y lo propio sucede a las cuentas corrientes. Ello prueba que el fenómeno observado por nosotros hace ya más de tres años, consistente en una traslación de medios de pago de una Banca hacia otra, ha quedado consolidado en forma que la distribución tiene otra estructura que la que tenía antes de la huida de capitales y del atesoramiento que tuvo lugar en la primavera y verano de 1.931.

Analizando más profundamente el fenómeno mediante el cálculo de las velocidades de circulación de las diversas partidas importantes de la Banca privada - tenemos ya datos de 1.934 y de tres trimestres del año actual - ellas nos dicen con claridad meridiana que en el tercer trimestre de 1.935 se ha agravado la disminución de movimiento de las cuentas "Cartera comercial", "Créditos" y "Acreedores a la vista" (esta de un modo extraordinario respecto al año anterior), y el de "Efectos y demás obligaciones a pagar", mientras que ha aumentado notablemente el de las cuentas "Acreedores a plazo de un mes" y "Acreedores a mayores plazos".

Respecto al Banco de España, la circulación de billetes se ha reanimado un poco en el cuarto trimestre del año, en relación con el mismo período del año anterior, aunque la cifra media de 1.935 no ha llegado a la media de 1.934, siendo junio el mes de circulación mínima. Las reservas de plata han disminuido ligeramente en el último trimestre, de acuerdo con el ligero aumento experimentado por la circulación de billetes. Los descuentos reflejan un descenso casi imperceptible respecto al año 1.934. Los créditos con garantía continúan su veloz carrera de descenso, hasta llegar a cifras que no habían tenido desde el año 1.923, antes de la Dictadura de Primo de Rivera. El descenso en un año ha sido superior a 450 millones de pesetas. Las cuentas corrientes han aumentado mucho en el último trimestre del año, alcanzando un desnivel de unos 460 millones

en un año, y unos 150 como cifra de desnivel medio anual.

Profundizando un poco más en el fenómeno de la circulación de medios de pagos del Banco de Emisión, utilizando las velocidades de circulación de los mismos, resulta que el volumen (masa multiplicada por velocidad) de medios de pagos creados por el Banco de España en noviembre (último dato calculado), incluyendo las plazas de Madrid y Barcelona refleja una depresión muy poco por encima del nivel medio del año 1933, mientras que excluyendo las plazas de Madrid y Barcelona se tiene una cifra bastante superior a la media del año 1934. Ello indica que la contracción última es de carácter financiero y bursatil.

De todo ello, resulta que en fin de octubre continuaba la acumulación de dinero inactivo, y que en fin de año ha sido manifiesta la depresión de los medios de pago usados en la Bolsa y finanzas, coincidiendo con alguna reanimación en el campo netamente económico de las actividades nacionales. Como fenómeno de perspectiva es pues de tono gris, indeciso y enervante, mientras que como hecho económico ya cristalizado refleja alguna mayor actividad económica.

#### IV

##### PRESTAMOS DEL BANCO HIPOTECARIO

En nuestro penúltimo informe estudiábamos esta manifestación económica, pero a pesar de nuestros repetidos esfuerzos no hemos logrado más que buenas palabras de buenos propósitos y deseos. Según referencias privadas, parece que se consolida la leve mejoría ya acusada en nuestro informe anterior.

#### V

##### TRANSPORTES

La recaudación total de ferrocarriles de las cuatro grandes compañías -habida cuenta del muy marcado movimiento estacio

nal de este fenómeno- acusa que el ritmo de agravación se ha acelerado algo (nuestra información alcanza a fines de noviembre). Tal empeoramiento afecta más al transporte de mercancías que al de viajeros. La estadística de vagones cargados se recibe con bastante retraso, pero refleja que la depresión es mayor de lo que la recaudación indica, aun habida cuenta del aumento de tarifas en 18 de junio de 1.934. ¡Pocas veces se logra en Economía una comprobación tan clara de que el aumento de tarifas, cuando no hay monopolio efectivo o no se está en fase de prosperidad creciente, conduce a una contracción del volumen del negocio y a la depresión del mismo!

De otra parte, el consumo de gasolina (cuyos datos recibidos se refieren al mes de octubre último) ha aumentado desde julio último en mayor proporción que el año 1.934 respecto a 1.933. A fin de no exagerar el valor de <sup>este</sup> hecho económico, conviene recordar que en la segunda quincena del mes de junio de 1.935 empezó a venderse la gasolina con un fuerte porcentaje de mezcla de alcohol, con el correspondiente descenso en el rendimiento y el obligado aumento del consumo. Al propio tiempo, la venta de lubricantes en el trimestre agosto-octubre de 1.935 ha disminuido respecto al mismo trimestre de 1.934, pero si se añade en ambos años el mes de julio, ha sido algo mayor la de 1.935. Al comparar, pues, estos hechos representativos del tráfico por carretera con los **indicadores del tráfico por ferrocarril**, resulta no muy claro determinar la verdadera situación resultante de la conjugación de ambos transportes. Para esta fecha creíamos poder disponer de una nueva serie económica, que diese clara luz sobre tan importante problema, pero aun no hemos logrado completarla, a pesar de nuestros esfuerzos. Nos referimos a la **discriminación** de los vehículos de motor de explosión en automóviles de turismo y de transporte. No obstante, y aunque con alguna reserva, nuestra impresión es que la depresión económica del tráfico ferroviario emana principalmente de la depresión económica del agro español y de nuestro comercio de

exportación, siendo de menor importancia la competencia del transporte por carretera.

## VI

### PRODUCCION Y CONSUMO

Los datos relativos a la producción y consumo suelen recibirse con algún retraso y, por ello, no son sincrónicos con los que tenemos de otras manifestaciones económicas, lo cual aumenta considerablemente la dificultad inherente al diagnóstico y pronóstico de esta clase de fenómenos.

La producción de mineral de hierro, que empezó a reanimarse en noviembre de 1.934, ha seguido aumentando en 1.935, si bien se ha frenado considerablemente en el segundo semestre al contraerse la exportación. Al propio tiempo, la producción del lingote de hierro ha perdido parte del pequeño aumento que en 1.934 había logrado. La producción de acero, después de la reanimación que experimentó en 1.933 y primeros meses de 1.934, ha salvado el bache de octubre de este año, y se ha conservado prácticamente constante durante los tres primeros trimestres de 1.935, en un nivel aproximado al de la primavera de 1.934, notoriamente por encima de la media de los años 1.932 y 1.933.

Respecto al cobre, en el tercer trimestre del año se refleja que continúa agravándose la depresión de la producción de mineral y de metal. Con relación al plomo sucede lo mismo.

La producción de carbón ha descendido muy levemente en el trimestre agosto-octubre respecto al trimestre anterior y en relación con los meses agosto y septiembre de 1.934, pues el mes de octubre de aquel año no puede tomarse como término de comparación. En cambio, los suministros más bien han aumentado ligeramente.

El consumo de energía eléctrica -habida cuenta de su muy marcado movimiento estacional-, continúa aumentando su ritmo

de crecimiento, con la particularidad de aumentar el consumo en mayor proporción que el uso industrial. La venta de superfosfatos -considerando su gran movimiento estacional- apenas conserva el ritmo del año pasado. Respecto a reses sacrificadas no hemos recibido aun la información habitual. De la venta y exportación de cementos tampoco tenemos datos posteriores a los de agosto.

Respecto a los hilados de algodón intervenidos por la Cámara de Corredores de Barcelona, tenemos datos hasta fin de noviembre y se acusa francamente un movimiento estacional muy distinto del habitual en años anteriores, pues habiendo tenido en 1.935 un mínimo menos bajo, ha alcanzado un máximo muy inferior al habitual, con la particularidad de que este máximo ha correspondido al mes de septiembre en vez de a noviembre (a veces octubre) como en los dos años anteriores. En los de lana acondicionada en Tarrasa y Sabadell también se observan claras anomalías, resaltando que el máximo (**octubre**) **se ha retrasado dos meses** y que ha sido muy superior al de los tres años anteriores. La importación de algodón, la cual durante el año había sido en general inferior a la del año anterior, ha mejorado un poco en el trimestre agosto-octubre -habida cuenta del movimiento estacional-. La exportación de manufacturas ha conservado, aunque con menos fuerza, la mejor situación del año 1.935 respecto al 1.934.

Finalmente, hemos logrado reunir los datos necesarios para calcular los índices de la producción industrial española relativa a artículos de producción, de consumo y en general, cosa que hasta el presente no existía en nuestro país. Por falta de alguna serie solo alcanzan al mes de agosto y, por ello, nos dan una visión algo retrasada. Analizadas las tres series, nos dicen con bastante claridad que la producción de artículos de consumo ha sido este año abiertamente mejor que la de los dos años anteriores; que la de artículos llamados de producción no refleja todavía (hasta fin de agosto) ninguna mejoría; y que el índice general denota un ligerísimo avance, aunque muy indeciso

respecto al año de 1.934.

Gracias a estos índices podemos afirmar que la crisis económica en España empezó a acusarse ya un poco antes del crack bursátil de Nueva York en octubre de 1.929; que el fondo de la crisis ha correspondido al año de 1.933, y que en 1.934 y 1.935 ha habido algunos síntomas de iniciación de la reprise, pero muy débiles e indecisos, de tal modo, que, a nuestro juicio, en el campo netamente económico no puede aun hablarse de que España ha entrado en la fase de auge de un nuevo ciclo económico.

VII

=====

COMERCIO EXTERIOR

=====

El tonelaje total de este comercio, en cuanto a la importación, ha aumentado notablemente en el trimestre agosto-octubre, respecto al mismo período de 1.934, manteniendo el ritmo creciente acusado desde hace unos tres años. En cuanto a la exportación, también ha habido aumento en dicho trimestre, habida cuenta del movimiento estacional, aunque en octubre se ha resentido francamente. Respecto a los valores oro, el déficit español se ha agravado en el trimestre dicho por aumento de la importación y disminución de la exportación, a pesar de las cifras menos desfavorables del mes de octubre.

Si nos fijamos en los grupos más importantes de mercancías, se observa que en animales vivos ha disminuido el tonelaje de exportación, quedando frenado el aumento que durante el año acusaba el de importación. Lo propio ha ocurrido en los valores oro. En primeras materias ha aumentado el tonelaje de importación y el de exportación (excepto en octubre), ocurriendo lo propio a los valores en pesetas oro. En artículos fabricados apenas ha variado el tonelaje de importación -habida cuenta del movimiento estacional- y ha aumentado un poco el de exportación, mientras que en pesetas oro ha aumentado el saldo deficitario español. En sustancias alimenticias es donde se refleja el fenómeno con mayor claridad, porque el saldo en toneladas, habitualmente muy favorable a España, ha estado a punto de desaparecer en julio, agosto y septiembre, a la vez que en pesetas quedó reducidísimo el saldo a nuestro favor. En octubre se ha restablecido algo el equilibrio normal.

En síntesis, pues, ha aumentado el déficit ya crónico de nuestro comercio exterior en pesetas oro, siendo ello debido especialmente al descenso de la exportación en artículos alimenticios. Analizado el problema respecto a los tonelajes, salta a la vista que tal déficit proviene **principalmente** de la minus-

valoración de nuestras exportaciones. Ello prueba que la situación de nuestro comercio exterior es cada día más grave, si bien la gravedad tiene el aspecto menos desfavorable nacido de que el problema no es tanto de masas a exportar cuanto de valores a obtener. A este propósito, hemos de advertir con toda lealtad que, a nuestro juicio, están bastante falseadas las valoraciones consignadas por los exportadores en los documentos registrados en las Aduanas. Fundamos nuestro juicio en que los precios en el exterior han subido algo, y en que tal información de Aduanas contradice a la del C.O.C.M.; la que a nuestro parecer tiene un grado de veracidad muy superior a las declaraciones interesadas muchas veces de los exportadores.

## VIII

### PRECIOS

=====

El desarrollo de nuestro índice general de precios en el trimestre agosto-octubre, habida cuenta del movimiento estacional, ha fortalecido un poco la débil elevación acusada en informes anteriores.

En el mundo exterior continúa desarrollándose la tendencia al alza de los precios oro, aunque con mucha debilidad en varios países.

La relación entre los índices de los grupos más importantes de artículos integrantes de nuestro índice general, es como sigue: entre los de importación y exportación no ha alterado prácticamente el equilibrio; el grupo de importación se ha elevado respecto al de nacionales; el grupo agrícola conserva su posición deprimida del año pasado; el grupo de artículos de producción se ha elevado francamente respecto al de los de consumo.

En consecuencia, la estructuración interna de nuestros precios interiores ha mejorado ligeramente en cuanto al cambio de la peseta se refiere, y refleja que en el terreno económico

de la coyuntura durante los meses junio-octubre, ha mejorado un poco la situación económica española en el sector industrial en general.

IX

=====  
AHORRO E INVERSIONES  
=====

A pesar de nuestros incesantes esfuerzos por tener al día la estadística de las Cajas de Ahorro en España, no nos ha sido posible completarla para 1.935 por faltarnos aun los datos de bastantes Cajas. Analizadas someramente las cifras recibidas, resulta bastante claro que en 1.935 sigue consolidándose el desenvolvimiento normal de reanimación experimentado en 1.934, aunque haya varias Cajas en las cuales es superior la cantidad retirada que la ingresada. De otra parte, tampoco sufre alteración notoria el ritmo de entradas y salidas en el conjunto de las Cajas.

Respecto a inversiones, es muy lamentable que la Administración española siga sin cumplir su obligación de publicar en la Gaceta las cifras detalladas de toda clase de emisiones y amortizaciones en España. Con frecuencia se nos ha dicho verbalmente que ya está todo preparado para su publicación, pero el tiempo pasa y no podemos utilizar más información que la que anualmente publican algunas revistas financieras, entre las cuales la primera en hacerla pública ha sido La Semana Financiera.

Según los datos de esta revista semanal, el total de las emisiones en España durante el año 1.935 ha sido unos 87 millones menos que el año 1.934. Analizando las cantidades emitidas, se ve que este año ha disminuido notoriamente la parte emitida por el Estado, aumentando en cambio un poco, tanto la emisión de valores de renta variable, como la de renta fija correspondiente a las empresas.

El síntoma no es, pues, desfavorable, pero no nos atreve-

mos a enjuiciarlo a fondo por sí solo sin complementarlo con otras manifestaciones económicas y financieras, en especial las que se refieren a los beneficios de las empresas, a la reposición y separación de capitales fijos y utillaje. A este fin, no tenemos estadísticas en España, y la información que hemos podido recoger personalmente es muy incompleta y a veces contradictoria. De todos modos, la impresión que hemos recogido se traduce en que la construcción se ha reanimado bastante en algunas ciudades, que la industria se ha utillado mejor en algunos aspectos, y que en el agro español se agrava la situación anterior, llegando a ser en muchos casos de verdadera angustia.

X

PARO OBRERO

En todos nuestros anteriores informes, hemos advertido que las estadísticas oficiales del paro obrero estaban sujetas a profunda revisión, por la lamentable deficiencia con que hasta el presente se habían confeccionado. Afortunadamente ha empezado la revisión, y por ende disponemos de algunos datos utilizables por su homogeneidad.

Una vez más queda probado que en un país como España, en el que no hay unidad de dirección estadística, y una parte considerable de ella es confeccionada por organismos y personas sin noción de la técnica estadística, es absolutamente indispensable, a los efectos de enjuiciar el estado y evolución de su economía en general, analizar con mucho cuidado varios barómetros económicos si se quiere tener alguna garantía de no caer en graves errores. Un día hemos descubierto el falseamiento a fondo de las estadísticas de la compensación bancaria; hoy se ha observado que las del paro eran profundamente erróneas. Por hacer nosotros un análisis metódico, hemos podido evitar el error en ambos casos.

Las cifras usuales del paro obrero acusan un considerable

aumento del mismo en el trimestre agosto-octubre respecto a la misma época del año anterior, pero al homogeneizar los datos unificando el campo de observación en ambos años, resulta que el paro ha disminuido 3'03, 0'43 y 8'22 en los meses de agosto, septiembre y octubre respectivamente, en relación con los mismos meses del año anterior.

Por este lado, pues, resulta claro que en dicho trimestre ha mejorado algo la situación económica del país.

### R E S U M E N

Al final de nuestro informe último (9 octubre 1.935) decíamos: "Nos inclinamos a estimar: Primero, que la situación del mercado de la peseta no ha empeorado, pero que continúa grave y con unos tipos de cotización demasiado altos; Segundo, que la situación netamente económica no ha empeorado en general, a pesar del abatimiento en que se encuentra el agro español; Tercero, que el sector bursátil y financiero sigue en situación de favorable optimismo, pero con perspectiva menos halagüeña que hace un par de meses.

Es preciso lograr la mejora de los rendimientos marginales, y es urgente la revaloración de la riqueza agrícola nacional. La situación ideal de la Bolsa y ambiente del sector directivo de los negocios, hace unos meses no ha tenido como correspondiente la iniciación de la reconstitución económica española en sentido totalitario y con visión de conjunto. Se hacen algunas cosas aisladas que, en parte, se contrarrestan en lugar de complementarse. Ello no es de extrañar, porque todavía están por hacer los estudios básicos en dicho sentido totalitario y la visión de conjunto dicha. Ello hace temer que ha de sernos difícil todavía un franco restablecimiento de la depresión económica, a pesar de que las condiciones para lograrlo son favorables. Confiamos sin embargo, en que, lentamente, hemos de avanzar algo por el camino de la recuperación."

Al empezar el año 1936, resulta de nuestro análisis que en los sectores más sensibles y de mayor valor de perspectiva ha empeorado la situación, percibiéndose un mayor estancamiento del dinero de carácter financiero y bursátil y una mayor indecisión y temor en el ambiente de los negocios. El problema cambiario también ha empeorado, si bien la velocidad de empeoramiento se ha debilitado en el mes de Diciembre.

En los sectores más representativos de la situación económica ya cristalizada en hechos, no es uniforme el panorama que a nuestra vista se ofrece, pues mientras la construcción en bastantes sitios y la producción industrial de artículos de consumo han aumentado, el tráfico de mercancías, el comercio de exportación y la producción general de artículos de producción han empeorado algo, a la vez que se ha agravado la depresión del agro español no sólo por el envilecimiento de los precios sino por el aumento del paro inclusive respecto a 1934.

De otra parte, los proyectos de nivelación presupuestaria, y el abaratamiento del dinero para la vivificación de la economía nacional, apenas han tenido realidad ninguna económica tangible.

Es cierto que en el otoño de 1933 al verificarse un cambio profundo en la política española, tuvo lugar un ligero movimiento impulsor hacia la reanimación económica que muy pronto quedó casi completamente anulado. Igualmente es cierto que en 1935 también se ha producido otro impulso algo más fuerte en el mismo sentido, el cual también ha recibido un evidente frenazo antes de terminar el año.

Es cierto, pues, que de tanto en tanto se manifiesta el deseo de resurgir de la depresión, pero no lo es menos que aun no lo hemos logrado.

A nuestro juicio, es todavía prematuro hablar de reprise económica en España mientras no empiecen a ser debidamente encauzados los problemas siguientes: 1º revaloración de los productos agrícolas, o mejor dicho reanimación del agro español,

2º Cambio de la peseta mediante la nivelación del Balance de Pagos con la base obligada de aumentar la exportación; 3ª solución adecuada de coordinación del tráfico.

En síntesis, pues, el problema del cambio de la peseta sigue agravándose; la Bolsa ha sufrido un considerable frenazo en los dos últimos meses del año, especialmente en los sectores de mayor valor representativo de perspectiva; la depresión del agro español continúa hundiéndose; en algunos sectores de la producción industrial se acusa notoria reanimación; y en otros, en cambio, no se observan todavía señales de recuperación porque apenas empezaban a mejorar un poco han visto parada su mejoría. El horizonte económico es por lo tanto de evidente indecisión y temor, con zonas muy nubladas alargándose demasiado la permanencia de España en el fondo de la depresión económica.

---

10 - I - 1936.

