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

Madrid : Banco de España, 1936.

Volumen encuadernado con 8 documentos.

Signatura: D-6417 (7)

BANCO DE ESPAÑA.

Servicio de Estudios.

SITUACIÓN Y PERSPECTIVA ECONOMICO - FINANCIERA EN ESPAÑA.

SUMARIO

11 - Abril - 1936.

I

CAMBIO DE LA PESETA

En nuestro anterior Informe (10 - Enero - 1936) decíamos: "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. Es muy urgente dar al problema actual 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 agrava la situación."

"La situación relativa de los precios españoles e internacionales es ligeramente menos desfavorable al cambio de la peseta respecto a lo que era anteriormente. La agravación del mercado de divisas en 1935 respecto a 1934, es abiertamente inferior a la de 1934 respecto a 1933. La virulencia acusada en Noviembre último ha sido un fenómeno de carácter agudo y principalmente psicológico. 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. El problema sigue agravándose, y la menor velocidad de agravación no elimina la gran urgencia de la solución del problema".

Los hechos relativos a este problema acaecidos en el último trimestre son de una gravedad extrema, por razón de la evasión de capitales, intensificación del mercado clandestino

de divisas, convenio de pagos con Francia, "clearing" con Inglaterra, recrudecimiento brusco de la depresión económica nacional, colapso del espíritu de empresa e iniciativa privadas, y desarrollo preponderante de fuerzas sociales tendentes a la elevación de costes y disminución de rendimientos.

Como consecuencia inmediata se ha agravado extraordinariamente la situación del C.O.C.M. El déficit de éste es del órden de un millón diario de pesetas moneda legal por exceso y con ritmo creciente.

Atendiendo a los niveles de precios al por mayor (sentimos tener que repetir que en España carecemos de índices de coste de la vida, los cuales son urgentisimos para una buena dirección del cambio, y el Servicio de Estudios no está en grado de calcularlos)resulta que en el trimestre Noviembre - Enero se ha elevado sensiblemente el índice general de España respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que en el extranjero se ha frenado ultimamente, en general, la algo mayor elevación de los precios al por mayor, excepto en Francia en donde siguen subiendo. En consecuencia, la ligera mejoría que había experimentado la situación de los precios relativos por ser mayor la elevación de los del Exterior que la de los del Interior, se ha convertido recientemente en factor desfavorable al cambio de la peseta, excepto con el franco francés con el cual ha mejorado marcadamente nuestra paridad económica. A ello hay que añadir que es más que probable que como efecto de la variación de orientación político-social se inicie una coyuntura favorable a la elevación de los costes de producción en España, y, por ende, desfavorable al cambio de la peseta.

La relación de nuestros índices de precios de importación y de exportación se ha elevado un poco; la de los de importación respecto a los nacionales se conserva prácticamente estacionaria; la de los de producción respecto a los de consumo refleja lo mismo; y la de los agrícolas respecto a los nacionales sigue descendiendo lentamente.

Finalmente las cifras conocidas de nuestro comercio exterior, - según la Estadística de Aduanas, - reflejan que ha aumentado algo la importación en 1935 respecto a 1934 (cantidades y valores) mientras que la exportación ha disminuído. A este respecto no hemos de ocultar que este Servicio de Estudios ha estimado, al hacer el Balance de Pagos Internacionales de 1934, que las valoraciones consignadas en tal estadística están falseadas. Las cifras de Enero último son elocuentísimas. Aumentó la exportación en 45,5 miles de toneladas, respecto a Enero de 1935, y disminuyó el valor en 3,3 millones de pesetas oro; disminuyó la importación en catorce mil toneladas y aumentó el valor en 8,7 millones de pesetas oro.

De todas estas consideraciones se infiere que hasta el mes de Enero (fecha a que alcanzan nuestras estadísticas de precios y de aduanas) seguía el problema del cambio su curso de agravación aunque algo frenado; y que en los dos últimos meses ofrece manifiestamente muy mal aspecto, por haberse estacionado los precios internacionales, por iniciarse en España una coyuntura de elevación de costes, y por notarse alguna evasión de capitales. (No es este el lugar para señalar una orientación para resolver tan grave problema abordado en sus varios aspectos por el Servicio de Estudios en su "Estudio sobre el problema del cambio" ya citado).

II

B O L S A

Dada la gran variedad de valores mobiliarios cotizados en las Bolsas españolas y la distinta significación de sus variaciones para juzgar el 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 descriptiva.

El tipo de cotización general de los valores de renta variable que en Diciembre último ya había declinado francamente, ha caído con mayor fuerza en el trimestre Enero-Marzo. Si de este índice se considera su parte más propiamente industrial, acusa una mayor depresión y con ritmo acelerado. Respecto al volumen de negociación es muy inferior la depresión, debido a que las operaciones principales han afectado a los valores más sólidos.

El sector de Bancos y Sociedades de Crédito , que en Diciembre todavía se sostenía, ha caído marcadamente tanto en la cotización como en el volumen negociado. Este subgrupo continúa reflejando bastante bien, en primera aproximación, (aunque ahora un poco por exceso) la evolución general de los valores de renta variable.

El sector de Sidero-Minero-Metalúrgicas también ha decaído, especialmente en el mes de Marzo, sobre todo en la cuantía de negociación. El tipo medio de cotización del mes de Marzo es casi el mínimo absoluto de su historia registrada por nosotros desde 1928.

El subgrupo de Eléctricas también ha sufrido en sus cotizaciones al mismo tiempo que ha aumentado marcadamente el volumen negociado de esta clase de valores que nuestro público considera como más sólidos.

El subgrupo de Navieras también ha sufrido la depresión general, si bien conserva todavía una buena parte de la excepcional reanimación que experimentó en el trimestre Agosto-Octubre del año pasado.

El sector de Transportes ha tenido una caída tan fuerte que su índice medio ponderado es ya el 28 % de la media del año 1930, muy por debajo de cuanto se había conocido durante toda la crisis. Es de advertir que el volumen de negociación ha sido superior al del último trimestre de 1935.

El sector de Monopolios también ha decaído un 10 % aproximadamente en el trimestre Enero-Marzo, pero coincidiendo con un mayor volumen de cantidades negociadas.

El subgrupo de Construcción no ha decaído hasta los meses de Febrero y Marzo, si bien ello ha ido unido a la casi anulación del volumen de negociación.

El de Industrias Químicas apenas ha declinado, y ello sólo en el mes de Marzo, si bien la caída de este mes es alrededor del 8 %.

El de Alimentación conserva su nivel máximo del año 1935 a la altura que tenía al empezar la primavera del año 1932. El volumen de negociación ha sido prácticamente nulo.

El de Seguros casi ha conservado sus altas cotizaciones del otoño pasado, aunque su volumen de negociación se ha resentido muy marcadamente.

Valores de renta fija.

La media aritmética de las cotizaciones de los valores de renta fija en general, ha sufrido un fuerte retroceso en el último trimestre, perdiendo con creces todo lo que había ganado en los tres primeros trimestres de 1935, y estando ya tocando el mínimo absoluto de toda su historia, a partir del año 1928, fecha a que alcanzan nuestras observaciones. La cantidad negociada también se ha resentido, pero con mucha menor intensidad, debido a que el negocio se ha verificado sobre los valores más caros en general.

El sector de Fondos Públicos ha decaído unos cuatro enteros durante el trimestre, pero conservándose, tanto las

cotizaciones como el volumen de negociación muy por encima de la media del año 1930 tomada como base 100.

El sector de Valores Municipales y Provinciales ha caído unos siete puntos, perdiendo casi todo lo ganado en el año 1935. El volumen de negociación ha sido muy superior a lo normal.

El sector de Obligaciones especiales ha corrido suerte análoga al grupo anterior, aunque su declive se notó ya en el mes de Diciembre, y su volumen de negociación apenas ha decaído.

El de Obligaciones en general es el que más ha sufrido entre todos los sectores de renta fija, pues no sólo ha perdido toda su recuperación del año 1935, sino que está en el mínimo absoluto de toda su historia, a un nivel inferior al 80 % del año base (media de 1930) tomado como 100. El volumen de negociación se ha resentido poco.

Valores de especulación.

Este importante grupo sigue siendo un buen orientador de los movimientos de la Bolsa, como lo prueban el haberse anticipado varios meses a los hechos actuales. Su índice ha sido en Marzo 38,2, bastante por debajo del mínimo que había experimentado en toda su historia por nosotros registrada. Las cantidades negociadas han mejorado un poco respecto al trimestre anterior y al mismo trimestre del año 1935.

En resumen, pues, la Bolsa ha experimentado una caída muy profunda, con características francamente malas porque reflejan mayor decaimiento en los valores industriales, y cierto retraimiento unido a una marcada desviación hacia los valores de cupón que representan menos actividad económica nacional.

Es interesante recordar, a este propósito, lo que decíamos en nuestro Informe anterior: "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".

III

BANCA

La compensación bancaria, cantidades compensadas, ha cambiado fuertemente su anterior ritmo creciente en Madrid, durante los meses de Febrero y Marzo, siendo muy variado el fenómeno en las demás Cámaras de Compensación. Atendiendo al número de efectos compensados - cifra que, como ya expusimos en informes anteriores, tiene mayor valor que la del volumen compensado - se observa más claramente la gravedad de la depresión de este fenómeno bancario, pues hay casos en los que el número llega a ser inferior al del año pasado en la misma época.

Los datos trimestrales del Consejo Superior Bancario respecto a la Banca inscrita, no se han publicado todavía, por lo cual nada podemos decir de ello, a partir de fin de Septiembre del año pasado, que no hubieramos ya dicho en el informe anterior. Afortunadamente, este Servicio de Estudios viene elaborando, desde su creación, las estadísticas de los ocho principales Bancos, necesarias a este fin, y por ello podemos informar de cinco meses más que utilizando los datos del citado Consejo.

Habida cuenta de tales datos, resulta muy claramente que la cifra del total de depósitos alcanzó su máximo absoluto, en toda su historia en Enero último, decayendo fuertemente en el mes de Febrero y más aun en Marzo, a juzgar por los datos recibidos, si bien estos son todavía muy pocos. El descenso de Marzo ha sido de 217 millones de pesetas, y esto es aproximadamen-

te el 60 % del total de la Banca. Las cuentas corrientes han seguido el mismo ritmo general pero un poco más acentuado. La cifra total de créditos concedidos no ha alterado prácticamente, pero la cartera comercial ha declinado un poco. Al mismo tiempo ha aumentado marcadamente la prestación del Banco de España, aunque mucho menos que proporcionalmente al aumento de tensión producido en la Banca privada.

Sentimos extraordinariamente no poder ahondar en este fenómeno utilizando las cifras de movimiento en las principales cuentas, pero la falta de los datos dichos nos impide hacerlo.

Respecto al Banco de España, la circulación de billetes ha subido en tres meses casi 500 millones de pesetas, utilizando promedios mensuales; las cuentas corrientes han bajado más de 200 en los dos últimos meses; las reservas de plata han disminuído sensiblemente; los descuentos han aumentado marcadamente; y los créditos concedidos han subido en unos 250 millones. Todos estos datos prueban de modo inconcuso que se ha producido a partir del cambio de rumbo político un atesoramiento de considerables proporciones.

Analizando las velocidades de las diversas cuentas importantes del Balance del Banco de España, se nota que en las cuentas corrientes no ha disminuído, por razón de las salidas; y que en los descuentos ha habido menos velocidad de circulación que el año pasado, excepto en las Sucursales en general en el mes de Febrero, por la misma causa mencionada.

De todo ello resulta que a la pequeña reanimación económica de carácter industrial reflejada, aunque con cierta debilidad e indecisión en el último trimestre de 1935, ha seguido un fuerte atesoramiento acompañado de alguna tensión en la Banca. Esta tensión ha sido menos que proporcional al atesoramiento debido a la considerable masa de dinero inoperante que acusábamos en nuestro anterior informe.

IV

PRÉSTAMOS 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 ha desaparecido la leve mejoría acusada en nuestro informe anterior.

V

TRANSPORTES

La depresión experimentada desde el mes de Noviembre último por el tráfico ferroviario es verdaderamente alarmante, aun teniendo en cuenta el movimiento estacional verdaderamente intenso en este fenómeno.

La recaudación total de ferrocarriles de las cuatro grandes Compañías ha descendido en los últimos meses alrededor del 12 % respecto al año anterior, lo cual indica un ritmo de agravación verdaderamente acelerado. Lo recaudado por pequeña velocidad en las mismas Compañías ha tenido una disminución superior al 15 %, lo cual no puede ser más sintomático. En cambio la recaudación de viajeros se conserva prácticamente estacionaria.

Por otra parte, el consumo de gasolina conserva su ritmo fuertemente creciente acusado en informes anteriores. Al propio tiempo ha disminuído notoriamente la venta de lubricantes. Esta desconexión entre la venta de gasolina y lubricantes puede ser debida a que nuestros datos respecto a estos últimos es parcial y a que los lubricantes tienen otros usos y se consumen más en coches de transporte que de turismo principalmente. Para perfeccionar estos datos hemos procurado adquirir información sobre los nuevos coches (ca-

miones y turismo) matriculados, pero nuestras cifras no alcanzan más que a Noviembre de 1935, fecha en la cual se reflejaba claramente que había aumento de turismos y alguna disminución de camiones nuevos matriculados.

Como consecuencia de todo esto, parece claro que la depresión grave que sufre el tráfico de mercancías por ferrocarril está afectada ora por la depresión económica nacional, agrícola especialmente, ora por la competencia del transporte por carretera, si bien este último factor nos parece de menor importancia relativa.

VI

PRODUCCIÓN 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, en el trimestre Noviembre-Enero, habida cuenta del movimiento estacional conserva su sensible reanimación acusada en informes anteriores, pero un tanto debilitada, aumentando la diferencia entre la producción y la exportación. Al propio tiempo ha mejorado algo la producción de lingote, aunque también aparece al fin algo frenada. La producción de acero, después de su marcada elevación anterior, ha perdido buena parte de su mejoría.

Respecto al cobre sigue declinando fuertemente la producción de mineral, a la vez que la de metal ha experimentad una ligera reanimación circunstancial.

La producción de plomo también sigue su declinación, siendo de notar, en Noviembre y Diciembre, (últimos datos conocidos) un notorio aumento, tanto de mineral como de metal.

La producción de carbón y su consumo ha mejorado en el año 1935; pero en el mes de Enero de 1936 ha disminuído sensiblemente, especialmente la primera, respecto al mismo mes del año anterior.

El consumo de energía eléctrica sigue su ritmo ascendente, quizás un poco acelerado, sin que tengamos todavía datos para discriminar con precisión los porcentajes de aumento correspondientes a consumo y energía industrial respectivamente, si bien hay indicios de que es mayor el primero.

La venta de superfosfatos, teniendo presente su gran movimiento estacional, ha decaído algo en los meses de Noviembre y Diciembre últimos, consolidándose posteriormente tal decadencia.

La venta y exportación de cementos también ha descendido algo en Noviembre y Diciembre, frenando sensiblemente el acusado ritmo de depresión que viene notándose desde el año 1929 ininterrumpidamente.

Respecto a las reses sacrificadas en Madrid seguimos sin recibir la información habitual.

La cantidad de hilados de algodón intervenida por la Cámara de Corredores de Barcelona refleja en el año 1935 y los dos primeros meses de 1936 un ligero ritmo de aumento. La exportación de sus manufacturas ha crecido con más fuerza. La importación de algodón decayó un poco en 1935; pero ha aumentado un poco en el mes de Enero último.

La cantidad de lana hilada y acondicionada en Tarrasa y Sabadell que disminuyó fuertemente en el año 1935, con mayor fuerza que en 1934 respecto a 1933, se ha reanimado un poco en los meses de Enero y Febrero de 1936.

Finalmente, ya tenemos los datos de los índices de producción industrial del cuatrimestre Septiembre-Diciembre último. El de artículos de consumo, después de haber alcanzado un máximo circunstancial en Septiembre, ha decaído fuerte-

mente en Noviembre y Diciembre, reflejando en general una mejor posición en 1935 que en 1934. El de artículos de producción se ha conservado estacionario. en 1935 respecto a 1934, a pesar de que el cuarto trimestre ha sido marcadamente superior al análogo de 1934. El índice general, resultante ponderado de los dos anteriores, acusa una ligera mejoría en 1935 debida a la experimentada por los artículos de consumo, y a la reanimación de los de producción en el último trimestre.

Como resultado de toda esta compleja información de producción y consumo, podemos notar que en el segundo semestre de 1935 ha habido alguna mejoría de la coyuntura económica en el sector industrial, especialmente en el área de la construcción, y que al final del año y especialmente al empezar el 1936 aparece frenada. Ello confirma nuestro juicio del Informe anterior cuando afirmábamos que era prematuro hablar de que España hubiera entrado en la fase de auge de un nuevo ciclo económico.

VII

COMERCIO EXTERIOR

Respecto a esta importante manifestación económica debemos hacer notar lo que ya hemos advertido oportunamente a otras: "actualmente han perdido gran parte de su valor las Estadísticas de Aduanas (valores) por ser falseadas las declaraciones de los exportadores y de los importadores." En consecuencia, hasta que este fenómeno no se corrija, no haremos uso más que de las estadísticas en tonelaje, aun a sabiendas de que tal procedimiento es un tanto imperfecto. Como muestra de lo erróneo de las valoraciones actuales pueden verse los datos del mes de Enero último, según los cuales habiendo aumentado la exportación en 45,5 miles de toneladas ha descendido su valor en 3,3 millones de pesetas oro; y habiendo disminuído la importación en 14 mil toneladas ha aumentado su valor en 8 millones de pesetas oro.

Esto supuesto, analizadas las cifras correspondientes al tonelaje total de importación y exportación, resulta muy claro que en Octubre y Noviembre últimos llegaron a ser casi iguales ambas cifras, lo cual puede calificarse de verdaderamente extraordinario en la vida de nuestro Comercio Exterior, ya que no tenemos noticia de otro caso igual desde la importación de trigos en el año 1932. Afortunadamente, en Diciembre y especialmente en Enero ha mejorado tan desfavorable situación por haber aumentado la exportación. De todos modos es algo alentador el ver que el tonelaje de exportación media mensual en 1935 ha sido algo superior al de 1932 y 1933.

Desmenuzando tal comercio total en algunas de las principales partidas componentes, se observa que en el grupo de Animales Vivos ha mejorado en 1935 ligeramente nuestro déficit, por haber disminuído más la importación que la exportación. Tal mejoría se ha acentuado en Noviembre y Diciembre; pero ha desaparecido en Enero último.

El grupo de Primeras Materias ha empeorado en 1935 respecto a 1934, por haber aumentado más la importación que la exportación. Sin embargo en los meses de Diciembre y Enero últimos se ha notado una gran mejoría respecto a la misma época del año anterior.

El grupo de Artículos Fabricados acusa un ligero empeoramiento por haber disminuído un poco la exportación y haber aumentado la importación, aunque muy debilmente. Tal empeoramiento se ha agravado marcadamente en el trimestre último Noviembre-Enero respecto al análogo del año anterior.

El grupo de Sustancias Alimenticias también ha empeorado en 1935, por haber sido mayor la disminución de la exportación que la de la importación. El mes de Enero de 1936 no refleja alteración importante respecto al mismo mes del año anterior.

En síntesis, pues, en 1935 ha empeorado algo nuestro

Comercio Exterior, en cuanto del volumen de intercambio se infiere, por haber aumentado un poco las importaciones y haber disminuído analogamente las exportaciones. Ello indica que, por este lado, siguen desarrollándose las fuerzas naturalmente influyentes en la agravación del cambio de la peseta y del aumento de paro en la economía nacional.

VIII

PRECIOS.

El desarrollo de nuestro índice general de precios en el trimestre Noviembre-Enero, habida cuenta del movimiento estacional, ha continuado fortaleciendo un poco la débil tendencia alcista acusada en informes anteriores.

En el mundo exterior ha quedado anulada, en general, la tendencia alcista que en nuestro anterior Informe decíamos se había frenado en varios países.

La relación entre los índices de los grupos más importantes de artículos integrantes de nuestro índice general es como sigue: el grupo de agrícolas se ha deprimido mucho respecto al de nacionales; el de importación ha ascendido marcadamente respecto al de exportación; el de importación ha aumentado menos que el de nacionales; y el de producción y el de consumo han progresado paralelamente.

En consecuencia, la estructuración interna de nuestros precios interiores al por mayor ha variado notoriamente, en el trimestre Noviembre-Enero, en perjuicio del sector agrícola, a la vez que, respecto al cambio de la peseta, aparecen dos fuerzas contrarias consistentes en la elevación de los precios de importación y de los nacionales.

Desgraciadamente los últimos datos que de precios exteriores poseemos (Marzo inclusive) son desfavorables para el cambio de nuestra divisa.

IX

AHORRO E INVERSIONES

A pesar de haber redoblado nuestros incesantes esfuerzos para completar la estadística de las Cajas de Ahorro de España en 1935, no hemos podido conseguirlo todavía. Analizadas, aunque superficialmente, las cifras recibidas, resulta bastante claro que en 1935 ha seguido consolidándose el desenvolvimiento normal de reanimación experimentado en 1934, aunque haya algunas Cajas en que la cifra de reintegros es superior a la de imposiciones.

Respecto a inversiones ha llegado, al fin, el momento tan esperado de poder comunicar que ya dispone España del material necesario para hacer una estadística de perfección superior a cuantas en el mundo se publican. Tan pronto como recibamos los datos relativos al cuarto trimestre de 1935 expondremos sistemáticamente los resultados relativos al segundo semestre de 1934 y a los cuatro trimestres de 1935 con todo detalle. La impresión que tenemos del año 1936 refleja que hay una gran paralización, a este respecto, en el campo de la iniciativa privada, con grave daño para el paro y para la Hacienda pública que tendrá que soportar gastos extraordinarios encaminados a aliviar dicho paro obrero y no obrero.

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 empezaron a confeccionarse. Afortunadamente hace ya más de medio año que empezó la revisión, y por consiguiente disponemos ya de algunos datos que permiten empezar a emitir juicio sobre tan importantísimo fenómeno de la economía nacional.

En el trimestre Noviembre-Enero ha disminuído el paro respecto al año anterior en el 6,08; 2 y 0,68 % respectivamente en los meses de Noviembre, Diciembre y Enero. Además en Noviembre aumentó el paro agrícola, disminuyendo el industrial en mayor proporción; en Diciembre aumentó también el agrícola y disminuyó algo más el industrial; en Enero han disminuído ambos; pero con mayor intensidad el agrícola.

En síntesis, pues, podemos afirmar: 1º - Que, durante el semestre Agosto-Enero último ha disminuído el paro respecto a los mismos meses del año anterior, siendo Octubre y Noviembre los meses más favorables. 2º - Que el paro industrial ha sido más aliviado. 3º - Que el agrícola, o ha aumentado o ha tenido muy débil mejoría circunstancial, y 4º - Que desde Diciembre está empeorando marcadamente este importantísimo índice del bienestar o malestar económico nacional.

R E S U M E N

Al final de nuestro Informe último (10 de Enero de 1936) decíamos: "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".

Al empezar el segundo trimestre del año 1936 resulta de nuestro análisis que en los sectores más sensibles y de mayor valor de perspectiva se ha agudizado gravemente la depresión, ya iniciada al final del año 1935, debido al atesoramiento de medios de pago, a la evasión de capitales y a la profunda caída de la cotización de los valores mobiliarios, especialmente los de carácter industrial.

En los sectores más representativos de la situación económica ya cristalizada en hechos con la rara excepción de algún sector, v. gr. el de la exportación de manufacturas, resulta clarísimo que a fin de Enero ya había cambiado de signo la ligera mejoría experimentada anteriormente en varios sectores industriales; que se ha agravado la situación en el agro español, en el comercio exterior, en el tráfico ferroviario de mercancías, en los sectores industriales anteriormente no mejorados; y que el paro presenta muy mal aspecto.

De otra parte el problema del cambio se ha agravado extraordinariamente, y el estado de la Hacienda ha empeorado marcadamente. A ello hay que añadir que ha aumentado mucho

la indisciplina social y empieza a producir sus efectos la disminución del rendimiento económico de las retribuciones del trabajo.

En síntesis, pues, sólo podemos decir que en ninguno de nuestros anteriores Informes hemos observado tan mala perspectiva como en el actual, si bien estimamos que la cristalización de tal perspectiva en hechos económicos no ha de corresponder a los indicios acusados por los factores más sensibles. Económicamente los problemas más graves son el del cambio de la peseta, el de los ferrocarriles, el del paro y el de la valoración de los productos agrícolas, todos ellos íntimamente enlazados entre sí.

Enfrentándose con ellos de un modo totalitario, sobre la base del respeto de todos a la ley y un espíritu de mutua colaboración de sentido nacional, todavía tiene el país medios propios suficientes para encauzarlos primero y resolverlos satisfactoriamente en plazo relativamente corto. Sin tal espíritu de colaboración de sentido nacional, la depresión económica profundizará en el sentido de secar nuestras más fundamentales fuentes de riqueza y bienestar.

==========
=======

11 - Abril - 1936.