

GESTION DE CARTERAS. RIESGO DE TIPO DE CAMBIO Y RIESGO DE TIPO DE INTERES

Las inversiones extranjeras han mantenido un nivel alto y relativamente estable en los últimos años, pero se espera una mayor diversificación del riesgo, generando la rentabilidad a medio y largo plazo.

Por otro lado, los mercados financieros están sufriendo un proceso de liberalización y apertura, lo que permitirá atraer inversiones que permitan la gestión adecuada de los recursos propios y de terceros.

Los datos muestran un aumento de los tipos de interés y los tipos de cambio, lo que genera relaciones entre ellos que presentan una evolución inversa, las inversiones a largo plazo se ven afectadas por cambios de carteras con mayor volatilidad, pero a corto plazo las inversiones pueden considerarse como inversiones de riesgo.

En consecuencia, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de tipo de interés se ven afectados por los cambios de los tipos de cambio y los tipos de interés.

## GRAFICO DEL MES



El gráfico muestra la evolución de los tipos de cambio y los tipos de interés durante el mes.

Los datos indican un aumento de los tipos de interés y los tipos de cambio, lo que genera relaciones entre ellos que presentan una evolución inversa.

En consecuencia, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de tipo de interés se ven afectados por los cambios de los tipos de cambio y los tipos de interés.

Los datos muestran un aumento de los tipos de interés y los tipos de cambio, lo que genera relaciones entre ellos que presentan una evolución inversa.

En consecuencia, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de tipo de interés se ven afectados por los cambios de los tipos de cambio y los tipos de interés.

Los datos indican un aumento de los tipos de interés y los tipos de cambio, lo que genera relaciones entre ellos que presentan una evolución inversa.

En consecuencia, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de tipo de interés se ven afectados por los cambios de los tipos de cambio y los tipos de interés.



**EL GRAFICO DEL MES**

**LA BRECHA ENTRE OFERTA Y DEMANDA Y  
LA TENSION INFLACIONISTA**

---

**E**l objeto del gráfico del mes es, en esta ocasión, representar la desigual evolución de la oferta y la demanda nacional a partir de 1985, en relación con el comportamiento de los precios implícitos de ambas variables.

El Informe Anual del Banco de España, recientemente publicado, relativo al comportamiento de la economía española en 1992, presenta y comenta este mismo gráfico, que sólo se diferencia por la incorporación al del Banco de España de los datos de la Contabilidad Trimestral elaborada por el INE, correspondiente al primer trimestre de 1993, y por la incorporación de pequeñas correcciones que el INE ha hecho en los datos trimestrales de 1991 y 1992.

Los rasgos que aparecen representados en el gráfico son los siguientes:

- La ordenada representa el índice de precios implícito en la oferta y la demanda, que resulta de enfrentar los valores de cada trimestre según los precios corrientes y constantes de 1986, tanto de la oferta como de la demanda (deflatores implícitos).
- La abscisa representa los valores en miles de millones de pesetas constantes de 1986 de la oferta y la demanda trimestral. La información básica procede de la Contabilidad Nacional Trimestral que elabora el Instituto Nacional de Estadística (INE). Hay que tener en cuenta que los valores absolutos de la Contabilidad Trimestral han sido corregidos de estacionalidad y por tanto, son comparables entre sí, aun tratándose de trimestres diferentes.

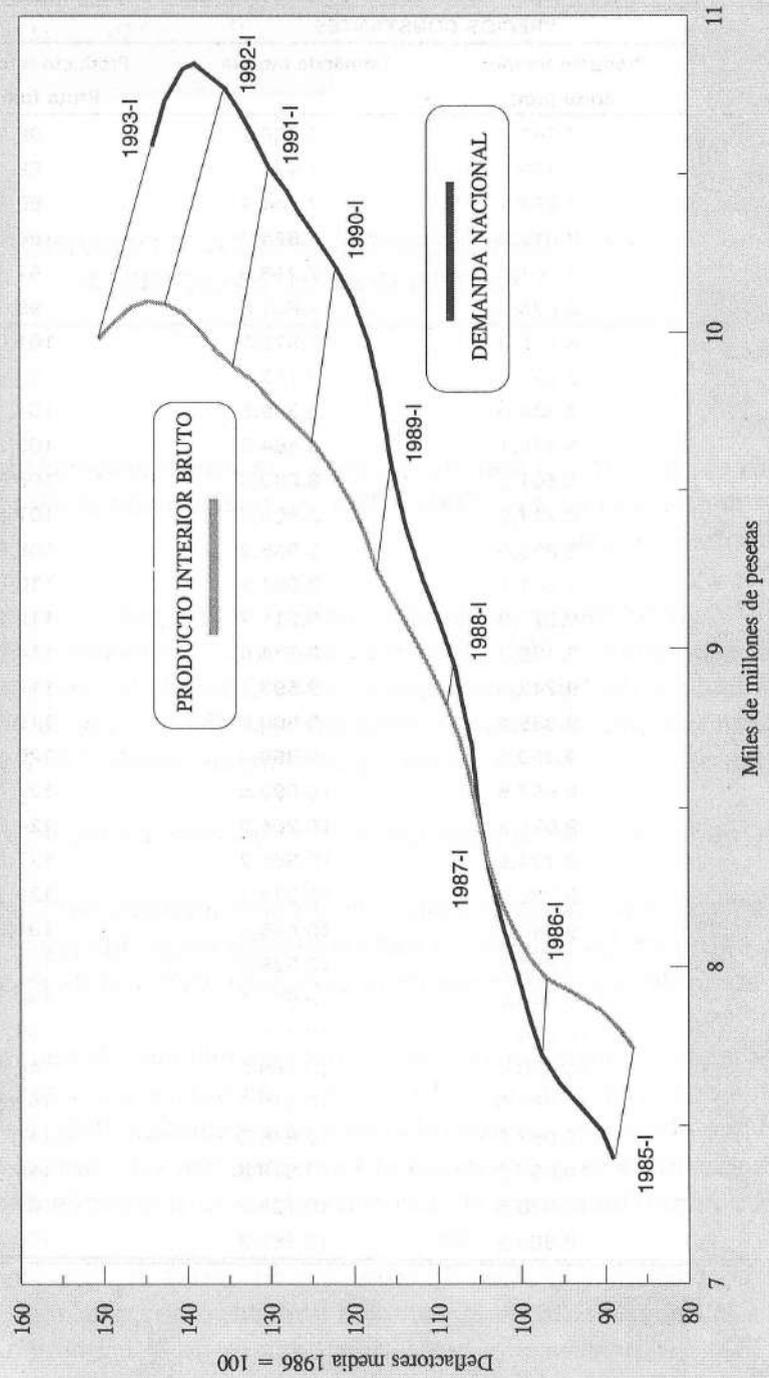
La representación en el gráfico de la evolución de las curvas oferta (PIB) y de la demanda nacional, junto al componente de los precios implícitos de cada una de dichas variables, acaba revelando de forma expresiva, los problemas básicos de la economía española que, a partir de 1988, nos han llevado a la situación recesiva del momento presente.

Una descripción de lo que el gráfico representa podría ser la siguiente:

1ª Cuando la curva de la demanda, representada por la línea de puntos, se sitúa desplazada a la derecha de la de la oferta, representada por el trazo continuo, se está manifestando su mayor dimensión absoluta evaluada en pesetas constantes de 1986. El espacio que queda entre ambas curvas equivale al superávit y/o déficit real del saldo de la balanza de bienes y servicios.

### EVOLUCION DEL PIB Y LA DEMANDA NACIONAL

Valores trimestrales miles de millones de pesetas constantes de 1986



EVOLUCION DEL PIB Y LA DEMANDA NACIONAL

		PRECIOS CONSTANTES		DEFLACTORES	
		Producto Interior Bruto (pm)	Demanda Interna	Producto Interior Bruto (pm)	Demanda Interna
1985	I .....	7.741,4	7.386,2	86,8	89,2
	II .....	7.799,1	7.472,1	88,4	90,6
	III .....	7.863,3	7.544,7	90,8	92,9
	IV .....	7.917,9	7.624,7	94,1	95,6
1986	I .....	7.961,2	7.716,8	97,1	97,8
	II .....	8.025,9	7.831,8	99,1	99,2
	III .....	8.115,3	7.970,5	101,0	100,6
	IV .....	8.221,5	8.117,6	102,8	102,3
1987	I .....	8.344,0	8.288,6	104,2	103,9
	II .....	8.479,1	8.464,3	105,3	105,1
	III .....	8.607,2	8.690,3	106,3	106,0
	IV .....	8.717,2	8.806,7	107,5	107,0
1988	I .....	8.823,0	8.945,3	108,9	108,1
	II .....	8.931,1	9.084,1	110,8	109,9
	III .....	9.027,2	9.211,7	112,7	111,8
	IV .....	9.128,7	9.374,5	114,8	113,8
1989	I .....	9.242,0	9.593,1	117,2	115,7
	II .....	9.355,4	9.800,8	118,6	116,9
	III .....	9.459,3	9.966,4	120,3	118,3
	IV .....	9.557,5	10.099,9	122,4	120,1
1990	I .....	9.651,2	10.205,9	124,8	122,2
	II .....	9.724,5	10.301,7	127,6	124,6
	III .....	9.782,9	10.374,7	129,9	126,5
	IV .....	9.843,1	10.448,4	131,8	128,1
1991	I .....	9.890,9	10.525,3	134,3	130,3
	II .....	9.943,0	10.618,1	136,4	132,0
	III .....	10.004,4	10.700,2	138,3	133,7
	IV .....	10.058,4	10.769,2	140,3	135,4
1992	I .....	10.091,0	10.810,9	142,5	137,4
	II .....	10.097,9	10.848,0	144,6	139,1
	III .....	10.097,2	10.828,8	146,6	140,5
	IV .....	10.020,6	10.728,2	149,0	142,6
1993	I .....	9.980,2	10.586,3	150,4	144,1

2ª El gráfico muestra cómo en el tercer trimestre de 1987, la demanda nacional superó a la oferta, lo que supuso pasar de un superávit en el saldo de la balanza exterior de bienes y servicios, a un déficit que siguió expandiéndose ininterrumpidamente hasta el tercer trimestre de 1992, momento a partir del cual comienza a declinar. En el primer trimestre de 1993, el déficit exterior en bienes y servicios se redujo al 80.8% del computado en el segundo trimestre de 1992. Corrección que sería aún más intensa si el INE hubiera dispuesto de los datos de la Balanza de Pagos del primer trimestre que el Banco de España ha publicado con posterioridad a la Contabilidad Trimestral del INE.

3ª El fortísimo crecimiento de la demanda interna hasta el segundo trimestre de 1992, desbordó al también notable crecimiento de la producción. Pero mientras que ésta

desaceleraba su crecimiento desde 1990, la demanda mantenía un fuerte crecimiento, ensanchando la brecha entre producción y demanda, reflejado en el déficit real de la balanza de bienes y servicios, que no se trasladó con igual ímpetu al déficit de la balanza nominal por el efecto positivo de una relación real de intercambio favorable a la balanza de pagos española (mayor crecimiento de los precios de exportación que los de los bienes y servicios importados).

4ª Desde la vertiente de los precios, el efecto favorable de la relación real de intercambio, queda manifiesto en la mayor pendiente relativa de la curva de la oferta frente a la de la demanda. También muestra cómo la ventaja que para la economía española podía proporcionar una peseta fuerte, quedaba anulado por el excesivo crecimiento de la demanda interna, que impedía el ajuste exterior, aunque paliado por la favorable relación real de intercambio.

5ª El cambio de tendencia que registra el gráfico a partir del tercer trimestre de 1992, muestra con claridad los efectos automáticos promovidos por la crisis económica: *a)* Retroceso del crecimiento del PIB y de la demanda, que queda manifiesto en el cambio de sentido de las pendientes de las dos curvas de oferta y de demanda. *b)* Mayor caída desde la vertiente de la demanda que desde la oferta. *c)* Tendencia a una mayor aproximación entre el alza de los precios incorporados a la demanda respecto a los de la oferta, en la medida que la relación real de intercambio, después de las devaluaciones, debe empeorar y *d)* El previsible cierre de la brecha entre oferta y demanda que dará pie a una recuperación del PIB y al ajuste de la balanza de pagos, que se producirá automáticamente si no se introducen acciones de política económica que lo obstaculicen. Si se mantiene con la tendencia del último semestre, es posible que a la altura de 1994 un gráfico similar al comentado podría mostrar el cierre de la brecha, devolviendo a la economía española a una situación de superávit exterior en bienes y servicios, similar a la de los años 1982 a 1986. La superación del déficit de la balanza de bienes y servicios, no implica necesariamente el ajuste de la balanza corriente en la que las rentas de inversión y las transferencias juegan un papel muy importante.