

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

noviembre 1979

dólares y compradora en los días siguientes hasta el 16 por un total de 112 millones.

En el **mercado a plazo**, el tipo de cambio medio semanal a tres meses se apreció durante las semanas terminadas el 19 y el 26 de octubre y se depreció en las tres siguientes para terminar un 0,68 % por debajo de su valor de partida. Paralelamente, el descuento de la peseta a plazo sobre la cotización al contado, que se había reducido del 7 % al 3 % en las dos primeras semanas volvió a situarse en el 6,5 % al fin del período. Esta ampliación del descuento a plazo de la peseta ha compensado, por otra parte, la mayor elevación que a lo largo de este período registraron los tipos de interés internos en relación a los del eurodólar aun cuando estos últimos siguen estando todavía ligeramente por encima de los del mercado interbancario español. En consecuencia, tomando como referencia el mercado del eurodólar puede afirmarse que, por el momento, tanto el diferencial cubierto como el descubierto de los tipos de interés españoles continúan siendo desfavorables a la entrada de capitales exteriores en España.

22-XI-79

Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
 - Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
 - » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
 - ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
 - * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M₁ Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades liquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con medio mes de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador en el cálculo.
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con un mes y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] 100$. Centrada con dos meses y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.

Advertencias

1. Salvo indicación en contrario, todas las cantidades citadas en los cuadros y en el texto están expresadas en m.m. y todas las tasas de crecimiento, sea cual sea el período a que se refieren, están expresadas en su equivalente anual.
2. Los datos de los cuadros y gráficos donde no aparece ninguna fuente han sido elaborados en el Banco de España.



Indice

Página

4	Economía internacional
10	La evolución monetaria
17	Actividad, empleo, precios
27	Sector exterior
33	Circulares del Banco de España Circular a la banca privada n.º 177
35	Indicadores económicos

Economía internacional

A medida que se aproxima el año 1980 las previsiones sobre la salud económica de los países de la O. C. D. E. son cada vez más pesimistas. El año actual, por su parte, está, asimismo, dando continuas señales de debilidad, aunque, debido a la resistencia a la recesión de la economía americana, el resultado final será un crecimiento real del P. N. B. para todo el área de países de un 3 %, es decir, muy de acuerdo con los pronósticos iniciales. La inflación, por su parte, se instalará en una cifra próxima al 8 %, gracias, sobre todo, a los excelentes resultados estabilizadores de japoneses y alemanes. En resumen, 1979 se cerrará con un menor crecimiento que 1978 y con una mayor alza de los precios. El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente pasará de un excedente de 9 mil millones de dólares, en los países de la O. C. D. E., en 1978, a un déficit de 29 mil millones en el año en curso. El empleo, sin embargo, ha mantenido un modesto aumento impidiendo una nueva elevación en el número de parados, pero, en contrapartida, la productividad ha disminuido un 1,25 % para el conjunto del área de la O. C. D. E.

Pero es el examen del perfil del año el que confirma los malos augurios para los próximos meses. En efecto, el P. N. B., que creció para toda la O. C. D. E. en un 3,1 % en el primer semestre de 1979, se limitará a un 1,7 % en el segundo semestre. Los precios, por su parte, han crecido a una media de 7,5 % en el primer semestre y de 10,1 % en el segundo. El menor ritmo de crecimiento de la producción a medida que transcurre la segunda mitad del año y la necesidad de reforzar las medidas de control de la demanda para frenar la tendencia de los precios vienen a explicar, inicialmente, el modestísimo crecimiento del P. N. B., en torno al 1,4 %, previsto para toda el área O. C. D. E. en 1980.

Al comparar estos resultados para 1980 con las previsiones efectuadas a mitad del decenio, se pone claramente de manifiesto que el crecimiento del P. N. B. en los países de la O. C. D. E. se limitará para estos últimos cinco años a un 3,5 %, es decir, dos puntos por debajo de lo previsto en 1976. Cuatro quintas partes de esta diferencia entre tasas esperadas y conseguidas se explican por la caída en la tasa de incremento de la productividad y sólo la quinta parte restante se justifica por un menor crecimiento del empleo. La inversión en capital fijo ha aumentado en un 3 % frente a un 9 % previsto o frente a una tasa del 6,3 % obtenida durante el período 1960-1973. El paro a fines de 1980 estará dos puntos por encima de lo previsto en 1976 y la inflación habrá doblado la previsión del 5 %, realizada también en 1976. Estos malos resultados —como señala el Secretario de la O. C. D. E.— están claramente entrelaza-

dos. Las altas tasas de inflación han obstaculizado el crecimiento de la demanda total y conducido a un incremento muy bajo de la tasa de inversión; las modestas tasas de inversión han repercutido sobre la productividad y el modesto crecimiento de la productividad ha contribuido a exacerbar la inflación. A esta cadena de interrelaciones debe adicionársele, naturalmente, los tirones inflacionistas y depresivos, que operan simultáneamente, derivados de las alzas de los precios del petróleo.

Los gobiernos se encuentran así rodeados por una especie de círculo vicioso compuesto por altas tasas de inflación, un bajo incremento de la productividad y una abatida actividad inversora. La primera línea de respuestas se ha montado sobre la necesidad de controlar el crecimiento de la demanda agregada. Las continuas alzas en los tipos de interés y la adopción de políticas monetarias restrictivas tratan, así, de impedir la traslación de los mayores precios del petróleo a rentas nominales superiores. Pero una política económica limitada exclusivamente a esta finalidad puede mantener un estancamiento de la demanda que compromete las posibilidades potenciales de crecimiento a medio plazo, haciendo que los países se olviden de la absoluta necesidad de conservar energía y desarrollar fuentes alternativas sustitutivas del petróleo, que, reduzcan el límite físico impuesto por el factor energético al crecimiento del P. N. B.

El Secretariado de la O. C. D. E. viene insistiendo desde hace ya algún tiempo en la urgencia de poner en práctica una serie de medidas por el lado de la oferta que refuercen y contrarresten la lucha contra la inflación que se deriva de las políticas de control de la demanda.

En primer lugar, no puede desfallecer la actuación en favor de una mayor competencia interna y externa que, por ejemplo, intente mejorar las perspectivas de un menor crecimiento de los precios en sectores tan sensibles, desde el punto de vista del empleo, como los textiles o los siderúrgicos, porque en caso contrario la inflación se extenderá por el resto del sistema económico y agravará las débiles perspectivas de crecimiento de la economía. Si las estructuras productivas se mantienen anquilosadas y no se consigue un ajuste o reacción positiva, las únicas armas continuarán siendo las que operan por el lado del control de la demanda. Pero si el ajuste positivo intenta corregir el comportamiento inflacionista de algunos sectores productivos, también sería preciso —según la O. C. D. E.— flexibilizar el mercado de trabajo, así como suavizar la rigidez de las estructuras de salarios, limitar los obstáculos innecesarios al trabajo a tiempo parcial y tratar de llevar el convencimiento de los sin-

dicados y trabajadores la necesidad de estudiar la reducción de la jornada laboral compatibilizándola con un reajuste del salario total para que no se produzcan alzas difíciles de soportar en los salarios/hora y, en consecuencia, en los costes de las empresas. Esta mayor flexibilidad por el lado de los salarios y de la producción pueden contribuir así a ese ajuste positivo de la oferta y promover las condiciones necesarias para atenuar el ritmo de alza de precios.

Los estímulos a la inversión con miras a incrementar la productividad y la creación de nuevos puestos de trabajo —insiste el Secretariado de la O. C. D. E.— deben explorar nuevos aspectos, aunque sin olvidar la posibilidad de reducción de los impuestos de sociedades y el establecimiento de unas reglas contables claras y sencillas para la evaluación contable de los activos fijos y de los «stocks», así como la mejor organización del crédito a medio plazo de modo que las empresas cuenten con unas garantías razonables sobre el nivel de financiación disponible durante el período de creación o ampliación de sus instalaciones. En definitiva, la acción del Estado debe contribuir a estimular la inversión privada mediante el establecimiento de un conjunto de condiciones que indiquen un propósito de facilitar el desenvolvimiento de la empresa privada.

Naturalmente, el problema estratégico clave por el lado de la oferta sigue siendo el desarrollo de una política energética que propicie la eficacia del sistema productivo para un nivel dado de abastecimientos energéticos y muy especialmente de petróleo. A medio plazo el petróleo constituye una limitación física al desarrollo y de ahí la necesidad de estimular, por un lado, una política de conservación energética que permita un mayor incremento del P. N. B. con una menor utilización de petróleo. Desde la crisis de finales de 1973 el incremento de los precios de los crudos ha tenido un efecto muy limitado sobre la evolución del consumo, aunque, sin embargo, ha influido de manera apreciable reduciendo la cantidad de energía necesaria para obtener una unidad de P. N. B. Desde 1975 se calcula que la demanda de energía en el área de la O. C. D. E. crece a una tasa que supone aproximadamente las tres cuartas partes de la tasa de crecimiento del P. N. B. Sin embargo, esta relación no se ha distribuido de un modo uniforme y en el caso español los resultados son bastante insatisfactorios.

Las medidas de conservación y mejora de la eficiencia deben, además, complementarse con una activa sustitución de petróleo por otras fuentes de energía, mediante el desarrollo de una política energética que a través del mecanismo de los precios señale las escaseces relativas y que por ningún concepto per-

mita que el precio interior de los derivados de petróleo sea inferior al precio de importación. Los Estados Unidos siguen siendo los más recalcitrantes opositores a la liberación y consiguiente alza de los precios interiores de las gasolinas y otros derivados, contribuyendo, así, a mantener artificialmente la demanda de productos petrolíferos en plena crisis. Pero el caso es generalizable incluso a países como España, donde todavía se mantiene una subvención para el fuel y los gasóleos, obstaculizándose de esta manera el estímulo a la utilización de productos sustitutivos.

El mercado de petróleo se ha enrarecido de un modo dramático en 1979. De nuevo se ha puesto de manifiesto la gran rigidez de la demanda de crudos a corto plazo y, así, un desabastecimiento temporal del orden de dos millones de barriles diarios (aproximadamente un 6 % del comercio mundial diario) ha provocado, como en 1974-75, un aumento casi inmediato del 50 % en los precios. Mientras estas situaciones vuelven a presentarse, las posibilidades razonables de desarrollo de la producción y control de la inflación seguirán siendo muy problemáticas. Parece, no obstante, que los países consumidores van adquiriendo conciencia del problema de la oferta de petróleo a medio plazo y de algún modo la severidad de las medidas monetarias adoptadas por la generalidad de los países de la O. C. D. E. en estos últimos meses con miras a reducir la inflación, permiten pensar que la demanda global del área se mantendrá a niveles muy modestos, por debajo de un 1 % anual en términos reales, en 1980, y que, en consecuencia, no habrá sobresaltos en la absorción de petróleo. Los cálculos efectuados prevén una disminución de la demanda de petróleo por el área de la O. C. D. E. en torno al millón de barriles diarios. Como por otro lado la producción de estos países se estima que aumentará a lo largo del próximo año, quizá pueda confiarse en que si no ocurren de nuevo acontecimientos espectaculares, exógenos a los comportamientos económicos, las alzas de precios del petróleo durante 1980 se mantengan dentro de márgenes relativamente aceptables. El peligro, en este caso, puede residir en que de nuevo los países caigan en la negligencia de olvidar que el petróleo es una mercancía limitada a corto plazo y que es una necesidad continua suscitar su conservación y su sustitución.

Evolución monetaria internacional

Las disposiciones que adoptó la Reserva Federal (1) el 6 de octubre último en apoyo del *dólar USA* ejercieron los efectos buscados hasta que la reciente agudi-

(1) En el boletín económico de octubre se recoge un comentario pormenorizado de estas medidas.

zación de los problemas políticos entre Irán y Estados Unidos volvió a ensombrecer el panorama de esa divisa. De esta forma, en los días siguientes hasta la terminación de octubre, la cotización del dólar USA registró una recuperación bastante sostenida que, en términos de derechos especiales de giro (DEG), puede cifrarse para el conjunto de dicho mes (2) en un 2,5 %. Durante la primera mitad de noviembre, por el contrario, la moneda americana, con un comportamiento muy irregular al vaivén de los acontecimientos derivados de la tensión política antes mencionada, perdió un 0,3 % pese a la fuerte intervención de la Reserva Federal en sentido contrario. La evolución futura del dólar USA vuelve, de nuevo, a ser difícil de precisar justo en un momento en que todo parecía apuntar en el sentido de un mayor sostenimiento e incluso de una recuperación del mismo.

En este último aspecto debe señalarse que, con posterioridad a las medidas antes citadas, varios acontecimientos vinieron a reforzar la posición del dólar permitiendo un mayor optimismo acerca de su próximo futuro. Ciñéndonos a un orden cronológico, se puede citar en primer lugar el cambio que el Tesoro americano ha llevado a cabo recientemente en el sistema de proceder a sus ventas de oro, hasta ese momento realizadas con regularidad. En adelante estas operaciones se efectuarán en cantidades y fechas variables, tras un corto plazo de preaviso, con el propósito de aumentar la incertidumbre del mercado, habiéndose realizado ya la primera por una cuantía de 1.250.000 onzas frente a las 750.000 que venían siendo vendidas últimamente. Por otra parte, con motivo de la nueva emisión de bonos del Tesoro americano denominados en marcos alemanes por un valor de 4.000 millones, parece haber quedado bien sentada la intención de Alemania y Estados Unidos de acudir a esta práctica en el futuro si las circunstancias lo requiriesen. Por último, dentro del terreno de la cooperación monetaria internacional, las autoridades suizas han confirmado sus deseos de favorecer el sostenimiento del dólar USA, estando en estudio un plan para incrementar el papel del franco suizo como moneda de reserva.

En contra de estas favorables perspectivas han venido a jugar, sin embargo, la anulación por parte de Irán de las ventas de petróleo a Estados Unidos y el intento de retirada de los fondos que aquel país tenía colocados en el mercado americano, hecho que fue impedido mediante la congelación de las cuentas iraníes por orden del presidente Carter. Paralelamente,

(2) En contra de lo que suele ser habitual en nuestros comentarios se han utilizado en esta ocasión cotizaciones diarias para poder recoger la evolución de los últimos días del período, que aparecería enmascarada usando medias semanales.

1. Cotización al contado de las principales monedas

Cotización frente al DEG								
	Unidades nacionales por DEG				Variación porcentual (a)			
	Media de los días 30-31 octubre 1978	Semana del 28 de mayo al 6 de junio de 1979	Primera semana octubre 1979	Semana 12-16 noviembre 1979	1/2	2/3	3/4	1/4
	1	2	3	4				
Dólar USA	1,35	1,27	1,31	1,29	6,55	-3,70	2,00	4,66
Yen japonés	239,13	281,26	295,54*	318,05	-14,98	-4,83	-7,08	-24,81
Franco suizo	2,01	2,20	2,06	2,14	- 8,73	6,86	-3,64	- 6,02
Libra esterlina	0,65	0,61	0,60	0,61	5,26	1,98	-1,22	6,04
Marco alemán	2,34	2,43	2,30	2,30	- 3,71	5,37	0,12	1,59
Franco belga	36,64	39,01	37,22	37,30	- 6,09	4,81	-0,20	- 1,77
Florín holandés	2,53	2,66	2,56	2,56	- 4,96	3,96	-0,09	- 1,28
Franco francés	5,38	5,62	5,42	5,40	- 4,19	3,69	0,33	- 0,33
Lira italiana	1.064,10	1.083,68	1.064,71	1.069,72	- 1,81	1,78	-0,47	- 0,53
Peseta	91,09	83,70	86,82	85,92	8,83	-3,60	1,05	6,02

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al DEG.

Cotización frente al dólar USA								
	Unidades nacionales por dólar USA				Variación porcentual (a)			
	Media de los días 30-31 octubre 1978	Semana del 28 de mayo al 6 de junio de 1979	Primera semana octubre 1979	Semana 12-16 noviembre 1979	1/2	2/3	3/4	1/4
	1	2	3	4				
Yen japonés	176,92	219,34	224,30	245,34	-19,34	-2,21	-8,58	-27,89
Franco suizo	1,49	1,74	1,57	1,66	-14,56	10,97	-5,52	-10,42
Libra esterlina (b)	2,09	2,05	2,19	2,12	- 2,14	6,89	-3,20	1,25
Marco alemán	1,73	1,92	1,75	1,79	- 9,76	9,58	-2,05	- 3,14
Franco belga	27,13	30,82	28,31	28,96	-11,97	8,87	-2,23	- 6,31
Florín holandés	1,88	2,10	1,95	1,99	-10,46	7,70	-2,15	- 5,64
Franco francés	4,00	4,45	4,12	4,19	-10,16	8,00	-1,77	- 4,68
Lira italiana	788,55	856,33	807,29	829,52	- 7,92	6,08	-2,68	- 4,94
Peseta	67,52	66,07	66,04	66,63	2,19	0,05	-0,88	1,34

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al dólar USA.

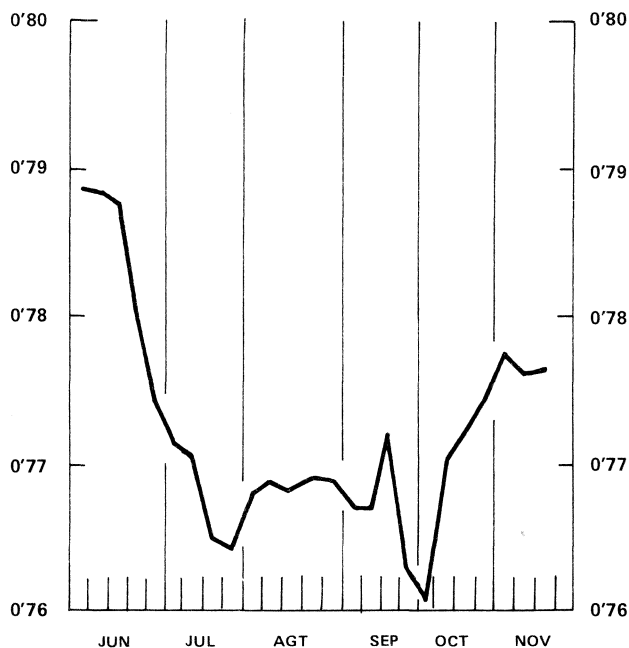
(b) En dólares USA por unidad nacional.

comenzaron a surgir indicaciones sobre la intención de las autoridades iraníes de no recibir dólares en pago de su petróleo, propósito que tras diversos desmentidos y reafirmaciones parece que será llevado a efecto. Con todo ello —y, por añadidura, la amenaza siempre presente de un nuevo aumento en los precios de los crudos— el mercado ha vuelto a sentirse escéptico reduciendo una vez más sus niveles de contratación al mínimo indispensable, ante el temor de presentar posiciones abiertas en cualquier sentido. Al mismo tiempo la subida de los tipos de interés europeos, y en especial los del mercado lon-

dinense, ha ido disminuyendo el atractivo de las inversiones en dólares hasta ahora favorecidas por el alza constante de los tipos americanos.

En el cuadro 1 se ha intentado resumir la evolución de las principales monedas frente a la divisa americana a partir de las medidas adoptadas por la Administración americana el 1 de noviembre de 1978. Según dicho cuadro, entre ese momento y finales de mayo de 1979 todas las monedas, con excepción de la peseta, registraron pérdidas de posición frente al dólar USA, que en varios casos fueron sustanciales. En-

1. Valor del dólar en derechos especiales de giro (☉)



tre los comienzos de junio y octubre del año actual, por el contrario, el dólar se depreció de nuevo frente a las principales monedas europeas, mientras que se apreciaba respecto del yen japonés y mantenía una relación bastante estable con la peseta. Tras las medidas recientemente establecidas por la Reserva Federal —y a pesar de la debilidad de los últimos días— el dólar ha recuperado en general una parte importante del terreno perdido. Con ello, la divisa americana, como resultado conjunto de su evolución a lo largo de los últimos trece meses y medio, se situaba en la segunda semana de noviembre por encima todavía de los valores que registró a finales de octubre de 1978 frente a las principales monedas, debiéndose exceptuar en esta ocasión a la libra esterlina.

Por lo que se refiere a la **moneda del Reino Unido**, después de haber registrado una fuerte apreciación hasta finales de julio de este año, su tipo de cambio se fue depreciando de forma paulatina frente al dólar USA, agudizándose su caída durante el mes de octubre. La pérdida de posiciones de la libra ha de explicarse en gran medida por la disminución del diferencial entre los tipos de interés británicos y los del resto de los mercados financieros, al haber permanecido aquéllos estancados y éstos en franca elevación. A ello debe añadirse además la progresiva liberalización del control de cambios inglés que ha desembocado en su completa abolición en la segunda mitad de oc-

tubre y que ha venido permitiendo la devolución de préstamos exteriores al amparo del alto valor que había alcanzado la libra a mediados de año. En el mes de noviembre la libra esterlina inició una recuperación propiciada, en sus comienzos, por la favorable situación de la economía inglesa respecto al petróleo y por la posibilidad de que la libra se convirtiese en una moneda sustitutiva del dólar en los pagos del mismo. Más adelante, al término del período cubierto por esta nota, la fuerte elevación del «tipo mínimo de préstamos» del Banco de Inglaterra el 16 de noviembre provocó una fuerte subida de la libra que en los tres días siguientes de mercado se apreció más de un 1,3 % frente al dólar.

El **yen japonés**, por el contrario, no ha dejado de depreciarse desde principios de noviembre del pasado año —después de haber alcanzado su máximo valor histórico—, situándose su pérdida en DEG entre esa fecha y la primera mitad del presente mes de noviembre alrededor del 25 %. Como ya se ha señalado en varias ocasiones, el principal elemento que incide de forma negativa en la cotización del yen es la alta dependencia que la economía japonesa tiene del petróleo importado, lo que hace que ésta se resienta de las subidas en los precios de los crudos en mayor medida que sus principales competidores. A los aumentos inducidos en los precios internos por el mayor coste de petróleo se suman además los efectos de la prolongada devaluación del yen sobre las materias primas y manufacturas importadas. El déficit corriente de Japón alcanzó en el mes de octubre último una cuantía de 1.120 millones, estimándose que para el conjunto del año su valor será superior a los 6.000 millones de dólares. Por otro lado, los tipos de interés del mercado monetario japonés se han mantenido muy bajos en comparación con los de otros países provocando una sustancial salida de los fondos hacia colocaciones en otras divisas más remunerativas. El Banco de Japón, con el propósito de frenar la caída de su moneda, ha intervenido en el mercado de cambios vendiendo grandes cantidades de dólares —alrededor de 12.000 millones en lo que va de año— pero hasta sólo hace unas semanas mantuvo intacto el tipo oficial de descuento que fue aumentado en un 1 % a comienzos de noviembre. Algunas indicaciones sugieren, por otro lado, la posibilidad de que vayan a adoptarse ciertas medidas de control de cambios para impedir un mayor deterioro del yen japonés.

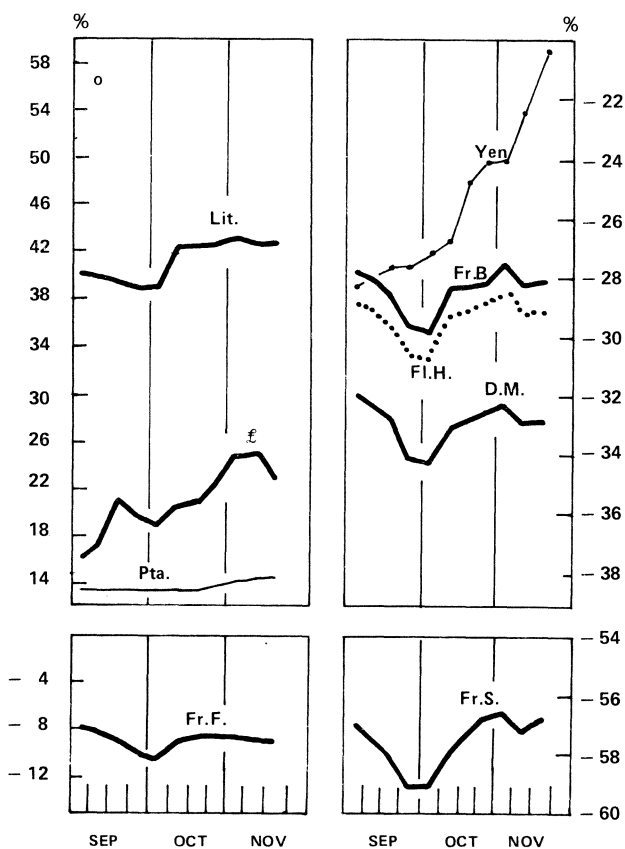
Las tensiones parecen haber desaparecido últimamente en el **Sistema Monetario Europeo**. Al concluir la primera mitad de noviembre el franco francés ocupaba el punto más alto y el belga el inferior, pero ninguna moneda se veía sometida a fuertes presiones.

Por lo que se refiere a la evolución de los distintos **mercados monetarios**, durante las últimas cinco semanas prosiguió la tendencia al alza en los tipos de interés a corto plazo. Numerosos bancos centrales, preocupados por el desarrollo de la inflación y el crecimiento excesivo de la masa monetaria en sus economías, elevaron sus tipos oficiales de descuento. Cabe citar entre ellos a los de Suiza, Alemania, Holanda, Japón y, más recientemente, Gran Bretaña. El Banco de Francia, por su parte, intervino en el mercado monetario con el mismo propósito durante gran parte del período referido, aun cuando en su última semana se produjo un cierto descenso en el nivel de sus tipos de interés a corto plazo. En Estados Unidos continuó elevándose el tipo preferencial que la banca aplica a sus mejores clientes y que se utiliza corrientemente como indicador de la evolución general; su nivel, tras superar varios valores máximos históricos, se sitúa en la actualidad en el 15,75 %. Lo más llamativo, sin embargo, dentro de este apartado

fue la elevación en tres puntos porcentuales hasta el 17 % del «tipo mínimo de préstamos» del Banco de Inglaterra. Lo drástico de la medida parece indicar una cierta desconfianza de las autoridades inglesas por las acciones de tipo gradual para reducir la inflación, ante la creencia cada día más generalizada de que con ellas sólo se consigue una recesión futura de más larga duración. Otras disposiciones acordadas por las autoridades económicas británicas fueron, entre las presupuestarias: la emisión de 1.000 millones de libras en títulos del Tesoro para financiar el fuerte déficit del sector público y el adelanto en dos meses del impuesto sobre los beneficios del petróleo para reducir las necesidades de endeudamiento de dicho sector. Por el lado monetario, finalmente, se ampliaron por otros seis meses —hasta junio de 1980— las limitaciones sobre el crecimiento de los pasivos bancarios y por diez meses más —hasta octubre de 1980— del período de aplicación del objetivo de crecimiento de la M3 entre el 7 % y el 11 %.

2. Cotización al contado del dólar (⊙)

Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar frente a las siguientes monedas



Además de verse afectado por un menor interés del mercado por el metal, el precio del oro se resintió con la venta sorpresa de 1.250 millones de onzas realizada por el Tesoro americano. El «fixing» de las 15,30 horas del mercado de Londres pasó de 395,0 dólares la onza el 12 de octubre a 372,8 dólares la onza el 2 de noviembre. En los días siguientes, sin embargo, el curso de los acontecimientos políticos entre Estados Unidos e Irán con sus repercusiones económicas antes comentadas hicieron elevar de nuevo la cotización del oro, que el 16 de noviembre se situaba, tras algunas oscilaciones, en 390,35 dólares la onza.

21-XI-79

La evolución monetaria

Aunque los datos de octubre muestran una franca recuperación en el ritmo de crecimiento de las disponibilidades líquidas, el crecimiento acumulado de los cuatro primeros meses del segundo semestre se sitúa en el 15,6 %, lo que hace preciso revisar a la baja las previsiones de crecimiento para el año realizadas en base al objetivo formulado para el segundo semestre. Para la consecución del objetivo inicial sería necesario que las tasas de crecimiento del período noviembre-diciembre se elevaran fortísimamente hasta ritmos que no podrían ser sostenidos en el futuro, lo que en definitiva conduciría a un período de fluctuaciones en el mercado monetario de todo punto desaconsejable. Es preciso señalar que el diseño de objetivos para el segundo semestre se realizó sobre previsiones de evolución de los factores autónomos bastante diferentes a las que efectivamente han concurrido. El sector exterior ha acusado a partir de los meses centrales del año una modificación en su tendencia. Asimismo, el sector público tras una primera parte del año expansiva, emprendió firmes medidas de contención con gran incidencia a partir de agosto.

El crecimiento previsible de las disponibilidades líquidas en el conjunto del año puede situarse, en consecuencia, entre el 18,2 y el 18,7 %, y el del segundo semestre en torno al 16 %, sin que esta corrección a la baja del agregado M_3 suponga cambios significativos en las previsiones de crecimiento del crédito,

1. Agregados monetarios (∅, *)

	M_3		M_2	
	Saldo		Saldo	
1979				
ABR	8.971		5.665	
MAY	9.071		5.685	
JUN	9.210		5.747	
JUL	9.380		5.846	
AGO	9.424		5.828	
SEP	9.514		5.849	
OCT.	9.665		...	
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1979				
MAR	23,2	23,1	18,8	19,0
ABR	19,5	18,8	11,8	12,4
MAY	14,2	17,9	7,0	10,9
JUN	20,0	19,5	14,1	14,5
JUL	24,4	16,4	22,6	10,4
AGO	5,8	13,8	-3,6	7,2
SEP	12,2	12,8	4,4	...
OCT	20,7	...	...	...

2. Componentes de M_3 (Ø, *)

	Efectivo en manos del público			Depósitos del sistema bancario		
	Saldo	T ₁	T ₃	Saldo	T ₁	T ₃
1979						
ABR	949	17,0	9,9	8.001	20,1	20,1
MAY	946	- 4,1	5,8	8.105	16,6	19,5
JUN	950	5,8	-4,5	8.239	21,9	22,8
JUL	938	-14,4	1,7	8.421	29,9	18,3
AGO	950	16,1	5,3	8.454	4,8	14,9
SEP	963	17,5	17,0	8.531	11,6	14,4
OCT	976	17,8	...	8.668	21,1	...

manteniéndose la del 17,0-17,5 % para el conjunto del año y del orden del 19 % en el segundo semestre.

Los agregados monetarios

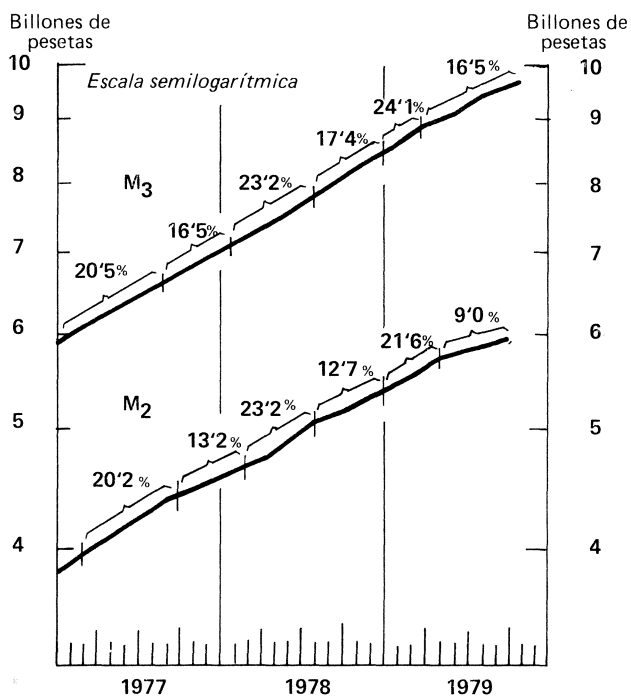
Los últimos datos disponibles, correspondientes a octubre, registran un avance mensual de M_3 del 20,7 %. Con ello se confirma la recuperación advertida en la última parte del mes de septiembre, pudiendo darse por superada la fase de débil crecimiento anterior. Con todo, la tasa correspondiente a la media móvil trimestral, centrada en septiembre, se sitúa en el punto más bajo de los últimos meses al abarcar el período agosto-septiembre. El ritmo de crecimiento de M_2 , cuyos datos se observan con un mes de retraso, se sitúa netamente por debajo del de M_3 , si bien no recoge todavía la recuperación de octubre. El diferencial entre las tasas de avance de ambos agregados responde a la persistencia del desplazamiento de los depósitos hacia las posiciones a plazo, y a la mayor ponderación que en M_2 tiene el efectivo en manos del público, magnitud ésta que en la parte central del año experimentó una fuerte disminución y que posteriormente está manifestando una tendencia de crecimiento más moderada.

Aunque por el momento no pueden calibrarse en toda su dimensión las causas que han conducido a la irregular evolución del efectivo durante el presente año, las hipótesis formuladas en boletines anteriores continúan siendo válidas a la vista de la tendencia mostrada en los últimos meses. El ritmo de crecimiento del efectivo en manos del público se situó en octubre en el 17,8 %, con la tasa correspondiente al período agosto-septiembre-octubre en el 17 %. Existen importantes elementos de incertidumbre, sin embargo, con respecto al comportamiento del efectivo en la parte final del año. El fuerte aumento estacional

del efectivo durante esas fechas induce a pensar que, al igual que en el pasado mes de julio, el cambio de comportamiento del público formulado a nivel de hipótesis tiene una mayor incidencia en los meses en que el aumento por razones estacionales es importante, lo que conduciría a prever una tasa de crecimiento baja en diciembre. Existen, por otro lado, algunos elementos que podrían corregir esta previsión, tales como los desplazamientos que por motivos fiscales se vienen registrando en los últimos días del año en relación con la declaración del impuesto del patrimonio, y el hecho de que una parte de la caída de la demanda de efectivo registrada durante el presente año se hubiese iniciado ya en la última parte del precedente, lo que contribuiría a explicar la débil tasa observada en diciembre de 1978.

Los depósitos del sistema bancario mostraron en octubre un ritmo de crecimiento ligeramente superior al del conjunto de M_3 , situándose en el 21,1 %. La tasa de crecimiento del período agosto-septiembre-octubre, por las mismas razones que en el caso de M_3 , se mantuvo en un nivel muy inferior (12,3 %). Las previsiones disponibles para el mes de noviembre pueden considerarse en cierta medida acordes con el ritmo observado en octubre. No obstante, hay que anotar que, al igual que en los meses de abril y julio, el mes de octubre se ha visto afectado por la modifi-

1. Agregados monetarios (Ø, *)



3. Depósitos del sistema bancario (Ø, *)

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T ₁ ³	T ₁ ³	Saldo	T ₁ ³	T ₁ ³
1979						
ABR	5.195	20,6	21,0	2.806	19,2	18,3
MAY	5.257	15,3	20,4	2.828	19,1	17,8
JUN	5.358	25,6	23,3	2.881	15,2	21,7
JUL	5.474	29,3	18,2	2.947	31,2	18,6
AGO	5.482	1,8	13,2	2.972	10,4	18,0
SEP	5.478	10,4	11,2	3.003	13,6	14,4
OCT	5.620	22,0	...	3.048	19,2	...

4. Depósitos del sistema crediticio (*)

Datos a fin de mes

	Depósitos totales	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1979				
ABR	8.259	2.340	2.568	3.351
MAY	8.357	2.342	2.593	3.422
JUN	8.522	2.388	2.631	3.503
JUL	8.659	2.420	2.675	3.564
AGO	8.693	2.382	2.683	3.628
SEP	8.794	2.390	2.700	3.704
	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³
1979				
ABR	17,1	2,5	13,2	32,1
MAY	22,1	21,3	14,2	29,1
JUN	20,9	14,6	17,8	27,8
JUL	17,0	7,0	14,7	26,0
AGO	13,4	0,4	10,9	25,0
SEP (a)	(14,9)	(4,4)	(7,6)	(28,2)

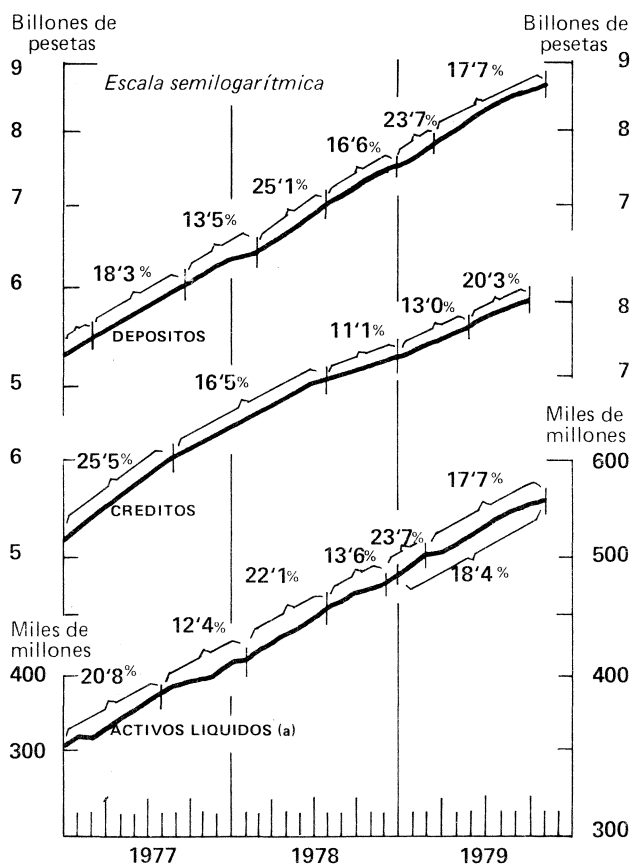
(a) Las cifras entre paréntesis corresponden a la T₁³.

cación en el calendario de liquidación de impuestos trimestrales, lo que se estima ha impulsado la tasa de octubre al alza entre un punto y punto y medio, del mismo modo que la tasa de noviembre se verá afectada a la baja por igual cuantía. Cabe destacar que la salida de la fase de débil crecimiento de las magnitudes monetarias parece producirse sin gran beligerancia expansiva en contra de lo sucedido en otras ocasiones. Este hecho podría venir explicado por la circunstancia de que en el segundo semestre del año, y particularmente a partir de agosto, ha concurrido un cambio de tendencia en la evolución de los factores autónomos de creación de liquidez que permite compatibilizar una misma tasa de crecimiento de los depósitos con crecimientos notablemente superiores

de los activos netos del sistema bancario. De este modo el aumento de oferta de crédito bancario surge en compensación a la retención experimentada por los sectores exterior y público no se ha visto acompañada, por problemas de desfases, por una reacción equivalente de la demanda de crédito.

El crecimiento de los depósitos por instituciones apunta en los últimos meses a una tendencia más expansiva de los depósitos en la banca que en las cajas, como reacción a un mayor ajuste a la baja, en los meses precedentes, de los depósitos de aquellas entidades. En el conjunto del año el crecimiento de depósitos en la banca mantiene un ritmo de avance superior al de las cajas del orden de punto y medio porcentual. La observación de los depósitos por clases, realizada con un mes de desfase, registra un débil crecimiento de los depósitos a la vista y de ahorro precisamente en los meses en que el crecimiento de M₃ ha sido más bajo, manteniendo los depósitos a plazo un ritmo de expansión relativamente importante. Hay que señalar, no obstante, que la tasa de avance trimestral de los

2. Sistema bancario (Ø, *)



depósitos a plazo ha ido desacelerándose desde 31,8 % en el primer trimestre del año hasta 29,1 % en el segundo y 25,0 % en el tercero. A ello ha debido contribuir el mantenimiento de los diferenciales de tipos de interés, no habiéndose registrado en los dos últimos trimestres aumentos significativos de los tipos de los depósitos a un año. La cifra del mes de septiembre apunta sin embargo a una recuperación de ritmos de expansión más elevados, que pudieran estar relacionados con los desplazamientos operados como consecuencia de las exigencias planteadas por las autoridades para el cumplimiento de la normativa vigente sobre tipos y plazos de los depósitos.

El sistema bancario y la financiación al sector privado

Los activos netos del Banco de España durante el último trimestre (agosto-octubre) han mostrado en su conjunto un avance muy moderado, que en términos desestacionalizados arrojaría un crecimiento negativo. El sector exterior registró durante el pasado verano crecimientos relativamente contenidos y puede confirmarse ya un cambio de tendencia con respecto al pasado. El sector público por su parte, tras una gran actividad expansiva en los siete primeros meses del año, mantiene una posición equilibrada en los meses posteriores sin que el recurso neto al Banco de España se haya visto incrementado.

Las cifras de crédito al sector privado, observadas también con un mes de retraso, reflejan la importante incidencia del cambio en el comportamiento de los activos netos. El ritmo de crecimiento del crédito en el mes de septiembre alcanza el 23,4 % con una tasa para el período julio-agosto-septiembre del 18,4 %. Previsiblemente los datos de octubre confirmarán la tendencia a mantener ritmos próximos al 20 %.

La distribución por instituciones confirma la trayectoria observada a lo largo del año de un mayor ritmo de crecimiento del crédito de la banca en relación al de las cajas. Para el conjunto de los nueve primeros meses el diferencial entre las tasas de crecimiento en ambos tipos de instituciones es superior a tres puntos, invirtiéndose, por tanto, el proceso observado durante el año anterior. Además de la mayor debilidad en el crecimiento de los depósitos de particulares en las cajas se observa, a diferencia de lo observado durante 1979, que los saldos de los depósitos situados por las cajas en la banca continúan experimentando

5. Crédito al sector privado (*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1979				
ABR	7.552	5.381	1.530	637
MAY	7.633	5.445	1.535	648
JUN	7.782	5.577	1.538	662
JUL	7.853	5.635	1.544	669
AGO	7.976	5.722	1.571	678
SEP	8.117	5.834	1.594	685
	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³
1979				
ABR	10,7	8,2	14,4	24,1
MAY	14,6	15,3	7,6	26,4
JUN	16,9	21,2	3,8	22,2
JUL	19,2	21,9	9,9	19,8
AGO	18,4	19,8	15,3	14,7
SEP (a)	(23,4)	(26,0)	(18,4)	(14,3)

(a) Las cifras entre paréntesis corresponden a la T₁³.

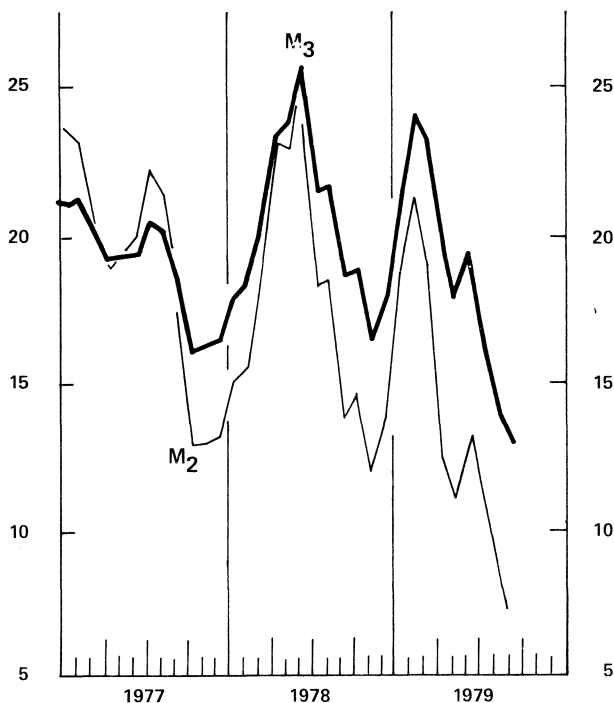
incrementos; sin embargo, resulta difícil discernir en qué medida estos incrementos son causa o resultado del bajo ritmo de expansión crediticia de las cajas. El crédito oficial, por su parte, acusa un debilitamiento importante en los últimos meses, a pesar de lo cual su crecimiento en el transcurso del año continúa siendo superior al de las restantes instituciones.

6. Banco de España: Creación de activos líquidos (Ø)

Variaciones absolutas

	Agosto	Septiembre (p)	Octubre (p)
Activos líquidos computables	- 0,2	1,9	10,1
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (aumento: -)	- 0,2	25,0	10,5
Otros factores autónomos	- 90,3	31,3	58,3
Sector exterior	22,9	28,3	9,6
Sector público	-105,3	21,7	51,4
Otros	- 19,1	-18,7	- 2,7
Autoridad monetaria	90,3	-54,4	-58,7
Créditos al sistema bancario	79,4	-24,2	-20,9
Bonos del Tesoro	21,8	-39,4	-36,1
Depósitos remunerados	- 6,9	—	- 2,2
Disponibles no computables	- 4,0	9,2	0,5

3. Agregados monetarios



La intervención monetaria

La oferta de activos líquidos, aun manteniendo la política de seguimiento de la demanda referida en boletines anteriores, experimentó en octubre una recuperación que concuerda con el mayor ritmo de crecimiento de los depósitos, alcanzando una tasa de crecimiento en el mes del 17,8 %. La tasa acumulada de los tres últimos meses se situó, sin embargo, en el 10,6 % al haberse ajustado al descenso del crecimiento de los depósitos en dicho período. Por otro lado, el crecimiento de noviembre, según los datos provisionales disponibles, parece registrar una ligera disminución con respecto al mes anterior.

El control de la oferta de activos líquidos se basó fundamentalmente en la colocación de bonos del Tesoro y en ofertas de crédito a un día de volúmenes muy limitados durante las dos primeras decenas del mes. Los saldos de bonos del Tesoro en poder de entidades bancarias se situaron ligeramente por encima de los 100 m.m., procedentes en su mayor parte de operaciones realizadas en el mes anterior. Sólo en los últimos días del mes, en los que surgieron algunos problemas de control, se realizaron operaciones con bonos a plazos inferiores a siete días. Estos problemas, sin embargo, fueron superados con relativa rapidez, aunque no se evitó que los tipos interbancarios

experimentasen durante los mencionados días una flexión transitoria a la baja atribuible a esta causa. Cabe prever que si bien durante el mes de noviembre y buena parte de diciembre no deben surgir nuevas dificultades será preciso el mantenimiento de una proporción importante del actual volumen de bonos del Tesoro para que antes de fin de año éstas no se reproduzcan. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que entre los últimos días de noviembre y primera mitad de diciembre el calendario de vencimientos de esta clase de títulos es muy intenso.

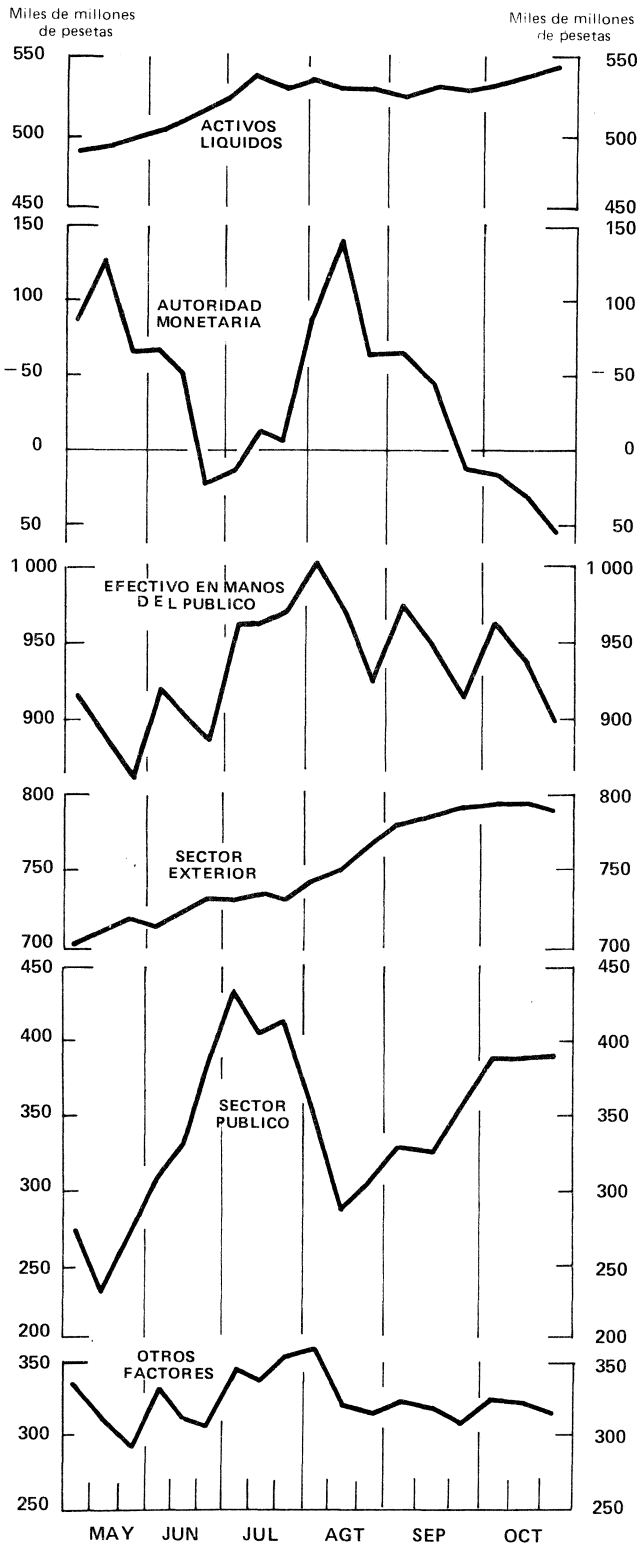
Los créditos de regulación tuvieron durante el mes de octubre escasa importancia, que, sin embargo, ha vuelto a ver recuperada en noviembre ante el fuerte drenaje de liquidez llevado a cabo por el sector público, durante los primeros días del mes, mediante la captación de impuestos. El tipo de interés de los bonos del Tesoro se ajustó a la baja en la primera parte de octubre, situándose en los de vencimiento a un mes en el 10 %. La actividad de este instrumento, salvo en los últimos días y en operaciones a muy corto plazo, fue muy reducida.

En relación a la normativa del coeficiente de inversión, se han producido a partir de octubre dos modificaciones. La primera se refiere a la exclusión de los pasivos computables de los depósitos de las cooperativas de crédito en la banca, que se realizará de forma escalonada a lo largo de ocho meses. La segunda significa la exclusión de las nuevas emisiones de bonos de caja a efectos de cómputo de dicho coeficiente. Con ello se tiende a aproximar la definición de pasivo computable para el coeficiente de inversión y el coeficiente de caja.

7. Excedente de caja legal (Ø)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1979			
ABR	0,11	0,10	0,12
MAY	0,07	0,07	0,08
JUN	0,13	0,11	0,16
JUL	0,11	0,10	0,13
AGO	0,11	0,11	0,11
1. ^a dec.	0,12	0,12	0,11
2. ^a dec.	0,10	0,11	0,08
3. ^a dec.	0,11	0,10	0,13
SEP	0,10	0,10	0,11
1. ^a dec.	0,09	0,10	0,08
2. ^a dec.	0,09	0,10	0,09
3. ^a dec.	0,13	0,12	0,15
OCT	0,10	0,10	0,10
1. ^a dec.	0,08	0,08	0,08
2. ^a dec.	0,12	0,13	0,09
3. ^a dec.	0,09	0,08	0,11
NOV.			
1. ^a dec.	0,07	0,07	0,07

4. Activos líquidos. Factores explicativos



8. Tipos de mercado monetario (Ø)

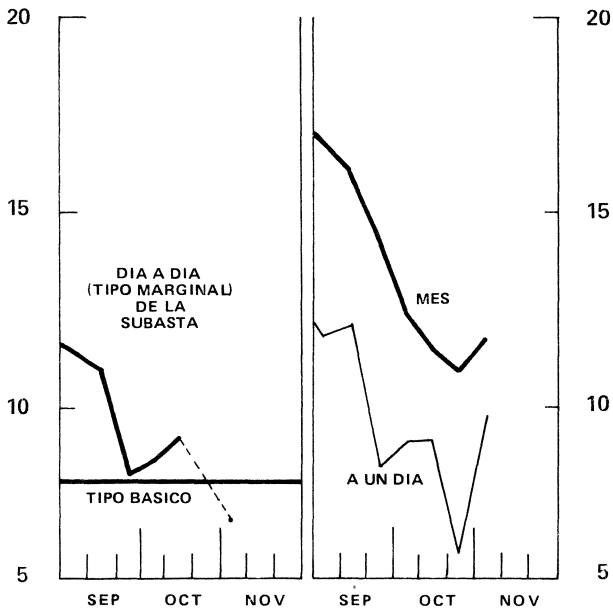
	Interbancarios			Banco de España		
	Día a día	Una semana	Un mes	Marginal de la subasta a un día	Medio de la subasta a un día	Bonos del Tesoro a un mes
1979						
ABR	16,4	15,9	19,5	19,2	20,7	14,3
MAY	20,9	21,7	24,6	17,5	20,8	14,9
JUN	9,8	11,3	16,9	10,7	12,5	14,0
JUL	13,3	13,9	16,2	...	...	14,6
AGO	15,3	16,3	18,8	13,9	15,8	15,0
1. ^a dec.	18,3	18,0	19,4	16,2	17,8	15,0
2. ^a dec.	15,2	17,1	19,8	12,8	16,1	15,0
3. ^a dec.	12,8	14,3	17,5	11,7	12,5	15,0
SEP	10,8	15,7	15,7	10,8	12,1	13,0
1. ^a dec.	11,8	13,3	16,6	11,2	12,9	14,0
2. ^a dec.	12,1	13,2	16,0	10,9	11,9	12,6
3. ^a dec.	8,3	10,2	14,3	8,1	8,4	11,8
OCT	8,1	8,4	11,6	9,0	9,4	10,3
1. ^a dec.	9,2	9,1	12,4	8,7	9,3	11,0
2. ^a dec.	9,2	9,4	11,4	9,3	9,5	10,0
3. ^a dec.	6,2	6,9	10,8	...	...	10,0
NOV						
1. ^a dec.	9,8	9,6	11,7	7,1	8,9	10,0
2. ^a dec.	10,4	11,4	13,7	8,9	9,7	10,0

Excedentes de liquidez y mercados monetarios

Los excedentes de liquidez continúan evolucionando de manera estable, persistiendo la tendencia a la baja en las sucesivas medias mensuales. Bien es verdad que el menor impacto de los problemas de control durante los últimos meses ha permitido reducir las fluctuaciones decenales; sin embargo, parece observarse que en las decenas en que no concurren dificultades de este tipo se observa una gran facilidad para situarse en niveles incluso por debajo de 0,09 % sin que ello comporte tensiones en el mercado interbancario.

Los tipos de interés interbancarios mantuvieron en octubre escasos márgenes de fluctuación en lo que se refiere a las operaciones a un día, si se exceptúa el descenso de la tercera decena ante la eventual aparición de excedentes por problemas de control. El tipo a un mes continuó deslizándose a la baja persistiendo en la trayectoria iniciada a mediados de agosto. Con la entrada del mes de noviembre tanto los tipos a un día como los del dinero a plazo han rectificado su tendencia anterior viéndose impulsados ligeramente al alza, quizá en parte condicionados por los fuertes trasvases de fondos motivados por la liquidación de impuestos. Sin embargo, no puede considerarse por el momento que esta tendencia a la elevación vaya a consolidarse, ya que a finales de la segunda

5. Tipos de interés



decena nuevamente parecían ceder. En cuanto a la actividad del mercado se observa en octubre un notable descenso tanto del número de transacciones como de los saldos vivos mantenidos, centrándose la reducción en las operaciones a plazo, ya que las operaciones a un día registran incluso un ligero avance por los dos conceptos. Los saldos vivos medios de operaciones a plazo se vieron reducidos de 182 m.m. en septiembre a 155 m.m. y el número de transacciones medias diarias de 61 a 49. Hay que considerar que este comportamiento posiblemente es consecuencia de la aplicación de la nueva normativa fiscal a este tipo de operaciones, cuya entrada en vigor se produjo a primeros de octubre. Se observa además un sustancial alargamiento del plazo medio de las operaciones que pasó entre septiembre y octubre de 18 a 24 días como consecuencia del incremento, todavía muy limitado, de las operaciones con vencimiento superior a un mes.

27-XI-79

Actividad, empleo, precios

La economía española va a registrar, en 1979, una tasa de crecimiento del PIB situada entre un 1,8 y un 2,0 %. El aumento de la demanda interior va a ser ligeramente inferior al de la producción, mientras que la aportación del sector exterior al aumento del PIB se va a reducir a una o dos décimas de punto.

Desde el comienzo de la crisis, que, en términos de cuentas nacionales anuales, se inició en 1975, sólo en ese año se registró una tasa real de aumento del PIB inferior a la prevista para 1979. La desaceleración experimentada en su crecimiento por la economía española en 1979 es importante, pero resulta menos acusada, como ya se indicó en el número de julio-agosto, si dicho crecimiento se analiza en términos de la variación experimentada por los sectores no agrarios de la economía. En 1979 dichos sectores van a crecer a una tasa real de alrededor del 2,3 %, mientras que en la serie recientemente publicada de Contabilidad Nacional el PIB de los sectores secundario y terciario aumentó en 1978 en un 2,9. Este aumento parece va a ser objeto de una nueva revisión por parte del INE, según la cual el crecimiento de dichos sectores en 1978 fue sólo del 2,6 % con lo que el crecimiento del sector no agrario de la economía en 1979 no va a estar lejos del correspondiente al año precedente.

El rasgo más importante que van a presentar los resultados anuales de 1979 en relación con los de 1978 consiste en los diferentes estímulos que la producción ha experimentado en términos de distintos crecimientos de la demanda interior y exterior. Así, mientras que en 1978 la demanda interior creció en torno al 0,5 %, en 1979 lo va a hacer a una tasa próxima al 1,5 %. Por el contrario, el sector exterior, que en 1978 aportó casi 2,5 puntos porcentuales al aumento del PIB, en 1979 va a reducir su aportación a sólo una o dos décimas de punto porcentual, como ya se ha indicado anteriormente. La explicación de esta menor aportación del sector exterior radica en que, por una parte, las exportaciones de mercancías y servicios desaceleraron su tasa de crecimiento desde un 11,5 % en 1978 a aproximadamente un 9 % en 1979, y por otra, las importaciones, que en 1978 habían retrocedido en un 4,5 % a precios constantes, han pasado a crecer en 1979 en torno al 9 %.

Desde el lado de la oferta, los rasgos más notables de 1979 son, en primer lugar, el cambio de signo sufrido en cuanto a variación del valor añadido generado en el sector primario, que después de aumentar en 1978 en más de un 5 %, va a retroceder en 1979 en torno al 2,5 %. En segundo lugar, el sector servicios, que entre 1976 y 1978 aumentó a una tasa media ligeramente superior al 4 %, ha desacelerado su creci-

miento en 1979 hasta un 3,5 %. La industria, excluida la construcción, va a crecer en 1979 en torno al 1,5 %, lo que supone medio punto menos que en 1978, y el sector de la construcción, aunque en 1979 va a experimentar una nueva tasa negativa de variación, va a descender con menos intensidad en 1979 que en el año anterior.

El perfil de 1979 se ha caracterizado por la presencia, en la segunda parte del año, de un crecimiento muy modesto en el nivel absoluto de actividad. La desaceleración citada se ha debido a la evolución negativa sufrida en el tercer trimestre por el sector servicios, así como por la industria. La información estadística más reciente señala la presencia de una recuperación al comienzo del último trimestre del año, evolución que se advierte en los resultados de las encuestas de opiniones empresariales y en la actuación expansiva seguida por el consumo de energía eléctrica. Esta recuperación del cuarto trimestre del año, aún no suficientemente contrastada, no parece que vaya a tener la intensidad suficiente como para modificar el signo más deprimido que la actividad va a seguir en la segunda parte del año.

Los resultados de las Encuestas de Población Activa y del paro registrado indican que en el tercer trimestre se produjo un nuevo descenso del empleo y volvió a aumentar el paro, sobre todo en la construcción y en el resto de la industria. Las cifras relativas a la composición del empleo durante la primera mitad de 1979 presentan, como dato más destacado, un importante retroceso en el empleo asalariado del sector público, mientras que la disminución que tuvo lugar en el sector privado fue menos acusada que en 1978.

La negociación colectiva salarial ha sido bastante menos intensa en los ocho primeros meses de 1979 que en el mismo período de 1978. El aumento medio salarial pactado durante los ocho primeros meses del año ha debido situarse en torno a un 13,8 %, aunque es posible que en el conjunto del año esta tasa se supere tanto por los mayores incrementos que tendrán lugar en los convenios negociados en los últimos meses del año como por la posibilidad de revisar los crecimientos pactados en la primera parte del año, en ambos casos al amparo de la posibilidad legal de revisión establecida por el Gobierno.

Los precios de consumo experimentaron durante el tercer trimestre de 1979 la mayor aceleración registrada en el transcurso de este año. Este mayor crecimiento se debió básicamente al importante aumento experimentado por los artículos no alimenticios, dentro del cual pesó de forma importante el aumento registrado en los precios de los productos energéticos.

La evolución seguida por el índice de precios durante los meses de septiembre y octubre indica que en el último trimestre puede desacelerarse el proceso inflacionista, a causa del menor ritmo de aumento que presentan los productos no alimenticios, que han mantenido, de todos modos, un crecimiento bastante superior en dichos meses al de los productos alimenticios.

Producción y actividad

La información estadística relativa a la evolución de la actividad productiva confirma la existencia de un retroceso en la economía española en el tercer trimestre de 1979. Este retroceso se ha centrado, sobre todo, en el sector industrial, excluida construcción, y en los servicios, mientras que la construcción no ha mejorado el deprimido perfil que ya ofreció en los trimestres precedentes. Los últimos datos disponibles parecen indicar, no obstante, la existencia de una cierta mejora en el período septiembre-octubre en relación con el trimestre anterior y también respecto del mismo período de 1978.

La evolución del sector primario en 1979 se ha caracterizado por la presencia de un estancamiento, respecto de 1978, de la producción total agraria, de un incremento notable de los consumos intermedios, de una fuerte desaceleración de los precios percibidos agrícolas y, por último, por una importante reducción del déficit exterior agrícola. En el subsector pesquero ha vuelto a tener lugar en 1979 una reducción en las capturas de pescado fresco durante la primera mitad del año.

Según datos del Ministerio de Agricultura, la producción final agraria va a descender en 1979 en un 0,2 % respecto de 1978, debido a la reducción que en su producción final va a experimentar el subsector agrícola, puesto que el subsector ganadero va a registrar un aumento moderado del orden del 0,6 %, en dicha magnitud. El descenso experimentado en numerosas producciones agrícolas respecto de 1978 (aceite, trigo, cebada, remolacha, algunos frutales) no resulta significativo si se considera que 1978 fue un año agrícola verdaderamente excepcional, como lo indica el que en dicho año la producción final agraria aumentase casi en un 10 % a precios constantes. El que, dentro de la composición del PIB, aparezca el sector primario con un descenso real se debe a que, frente a un estancamiento general en su producción, los consumos intermedios del sector experimentarán en 1979, según las previsiones del Ministerio de Agricultura, un incremento real del 4,8 %, debido a los aumentos registrados en piensos (6 %) y en fertilizan-

tes (7 %), lo que origina un descenso de alrededor del 2 % en el valor añadido agrario. Las reducciones experimentadas por las capturas de pescado fresco en 1979 hacen que la tasa correspondiente al conjunto del sector primario en 1979 se sitúe en torno al -2,5 %.

En 1979 los precios percibidos agrícolas han experimentado una importante desaceleración. La relación entre precios percibidos y pagados ha jugado en 1979 en favor de estos últimos, puesto que el crecimiento promedio registrado por los precios percibidos durante el período enero-agosto de 1979 respecto de igual período de 1978 ha sido del 9,9 %, mientras que el aumento, durante la misma etapa, de los precios pagados ha sido del 16,6 %. El comportamiento estabilizado de los precios percibidos agrícolas ha ejercido una influencia positiva sobre el componente alimenticio del índice de precios de consumo, lo que ha contribuido de forma muy importante a moderar la tasa de inflación de la economía española en 1979, a la vista de las fuertes aceleraciones experimentadas en este año por los componentes industriales y de servicios de dicho índice. En 1979 se ha reducido de forma acusada el déficit exterior agrario, debiéndose esta evolución tanto al moderado aumento del valor en pesetas de las importaciones agrarias, a causa de los retrocesos registrados en las compras al exterior de cereales-pienso, como al fuerte crecimiento de numerosas exportaciones agrícolas, entre las que destacan las alzas correspondientes a vinos (14 %), mandarinas (13 %), tomates (16 %) y almendras (50 %). El aumento que, según el Ministerio de Agricultura, ha tenido lugar en el consumo de fertilizantes contrasta con el descenso acaecido en las importaciones de materias primas destinadas a la fabricación de piensos.

La información disponible sobre el sector industrial, excluida construcción, corresponde básicamente a los resultados obtenidos a partir de las encuestas de opiniones empresariales del Ministerio de Industria, puesto que sólo se ha publicado el nuevo índice de producción industrial hasta el mes de mayo y no se conoce bien, hasta el momento, el grado de coherencia existente entre dicho indicador y el agregado macroeconómico correspondiente de la Contabilidad Nacional. A través de los resultados de las encuestas se advierte la existencia de un proceso neto de empeoramiento de las expectativas empresariales en la industria durante la primera mitad del año, proceso que, al llegar el tercer trimestre de 1979, se ha materializado en una importante disminución de los niveles de las carteras de pedidos, un retroceso en la producción industrial, un aumento claro en el nivel de existencias y, por último, un descenso en el porcen-

taje de utilización de la capacidad productiva. En el tercer trimestre ha tenido lugar una mejoría en las expectativas de cartera de pedidos y de producción, lo que se ha traducido en unos resultados más favorables en septiembre, puesto que en las encuestas de este último mes ha aparecido una ligera recuperación de los niveles de las carteras de pedidos, han descendido las existencias y ha mejorado también la producción.

De forma coherente con la evolución hasta aquí descrita por los resultados de las encuestas, el consumo de energía eléctrica, tras registrar en el primer trimestre de 1979 un importante crecimiento, se desaceleró en el segundo trimestre y pasó a retroceder en el tercero. La cifra de consumo de energía eléctrica correspondiente a octubre ha supuesto un crecimiento del 3,6 % sobre el mes anterior y del 7,4 % sobre igual mes de 1978, mientras que en el transcurso de los diez primeros meses del año el aumento total experimentado sobre el mismo período del año precedente por dicho indicador ha sido del 6,8 %.

1. Encuesta de opiniones empresariales: Industria, excluida construcción (*)

Saldos (a)

	Cartera de pedidos		Producción industrial		Nivel de existencias	Utilización capacidad productiva	
	Nivel	Previsión	Variación (b)	Previsión			
1978							
I TR	∅	-52	-15	-13	-7	29	80
II TR	∅	-49	-16	-3	-7	22	80
III TR	∅	-41	-1	-13	4	14	80
IV TR	∅	-35	-2	2	1	9	80
1979							
I TR	∅	-34	-6	-6	5	9	80
II TR	∅	-38	-18	-1	-7	12	81
III TR	∅	-45	-10	-15	0	14	79
1979							
ENE		-34	0	-6	10	9	...
FEB		-33	-4	-16	5	9	...
MAR		-34	-13	5	1	10	...
ABR		-38	-14	-13	0	11	...
MAY		-35	-21	15	-7	10	...
JUN		-40	-20	-5	-13	15	...
JUL		-47	-17	-13	-8	15	...
AGO		-48	-5	-46	11	17	...
SEP		-41	-8	14	-3	11	...

(a) Los saldos representan las diferencias entre porcentajes de respuestas de signo contrario.

(b) Esta serie no se ha desestacionalizado por la escasa longitud de la misma. Representa las diferencias entre porcentajes de respuestas en las que el nivel de producción fue superior al del mes anterior y porcentajes de respuestas en los que la producción fue inferior.

FUENTE: Ministerio de Industria.

2. Demanda y actividad interior: T₃³ (*) (a)

		Matriculación de automóviles	Consumo aparente de acero	Consumo aparente de cemento	Consumo de energía eléctrica
1978					
I	TR Ø	24,2	-42,1	5,0	10,3
II	TR Ø	32,0	-77,5	-10,6	8,9
III	TR Ø	35,8	149,1	-7,4	0,3
IV	TR Ø	-2,7	193,8	10,4	4,9
1979					
I	TR Ø	-4,8	-16,2	-1,9	18,8
II	TR Ø	14,8	-17,8	-21,3	3,4
III	TR Ø	2,3	...	...	-2,6
1979					
ENE		-0,4	84,3	8,6	7,9
FEB		-20,9	-18,9	-14,9	7,9
MAR		-4,8	-14,9	-1,9	18,8
ABR		-50,6	-12,9	-25,4	13,0
MAY		-4,4	-29,6	-9,4	17,2
JUN		14,8	...	-21,3	3,4
JUL		71,6	...	10,1	6,2
AGO		10,0	...	-11,7	3,3
SEP		2,3	...	...	-2,6
OCT		...	...	...	-3,3

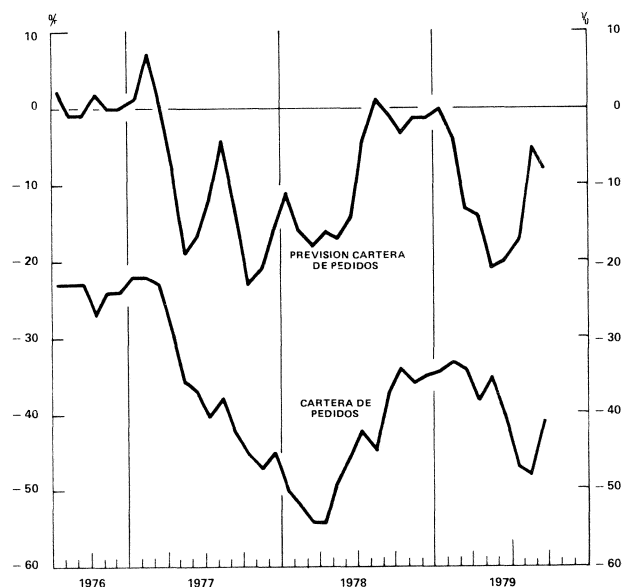
(a) Las T₃³ no están centradas.
FUENTE: INE, UNESA y UNESID.

En cuanto a la evolución seguida por los diferentes sectores industriales, ha resultado ser menos negativa para el subsector industrial productor de bienes de consumo que para el resto de los sectores. El subsector de bienes de inversión ha acentuado aún más su perfil negativo en el tercer trimestre de 1979. Según los resultados derivados de las encuestas de la Cámara de Comercio de Barcelona, el descenso registrado por los niveles de la cartera de pedidos durante dicho trimestre se ha debido, sobre todo, a la disminución que ha tenido lugar en los pedidos nacionales, puesto que los pedidos extranjeros, si bien vienen mostrando un debilitamiento desde el segundo semestre de 1978, han retrocedido menos en dicho período. Entre las causas que impiden un aumento de la producción, han perdido algo de importancia en el tercer trimestre de 1979 la debilidad de la demanda y las dificultades de financiación, mientras que han comenzado a tener cierta trascendencia las dificultades de abastecimiento de primeras materias. El comportamiento de los indicadores cuantitativos disponible, así como la marcha en 1979 del empleo en la industria, indican que el crecimiento global del sector industrial puede oscilar en el presente año entre un 1 y un 2 %, tasa inferior al promedio de crecimiento registrado durante el período 1975-1978, que ha sido del 3,3 % según las cifras revisadas de Contabilidad Nacional.

En cuanto al sector de la construcción, la información disponible señala que en 1979 va a tener lugar un nuevo retroceso en la evolución de su producción y de su valor añadido respecto de 1978. El consumo aparente de cemento se redujo en un -4,4 % durante los ocho primeros meses de 1979 respecto de igual período de 1978, y los resultados de las encuestas de opiniones hacen aparecer un continuo retroceso en el nivel de actividad a lo largo del mismo período de tiempo. Así, en el tercer trimestre de 1979 se registró una reducción de la actividad similar a la del período precedente, mejorando el comportamiento de los subsectores de construcciones industriales, vivienda y servicios, mientras que tuvo lugar un empeoramiento en ingeniería civil. Las previsiones sobre el ritmo de actividad en el último trimestre de 1979 y el nivel de contratación resultaron negativas en los resultados de la encuesta de septiembre.

La información procedente de SEOPAN indica que, en septiembre, se registró un importante aumento en la obra pública licitada, con lo que en los nueve primeros meses de 1979 tuvo lugar un crecimiento real positivo del 1,7 % en dicha magnitud. La situación del subsector de la vivienda se ha caracterizado por el mantenimiento de bajos niveles de actividad y por la presencia de algunos síntomas positivos, sobre todo en lo que se refiere a la evolución seguida por los indicadores representativos de las expectativas existentes en la construcción residencial. Las encuestas de

1. Opiniones empresariales: Saldos (*)



3. Encuesta de opiniones empresariales: Construcción (*)

Saldos (a)

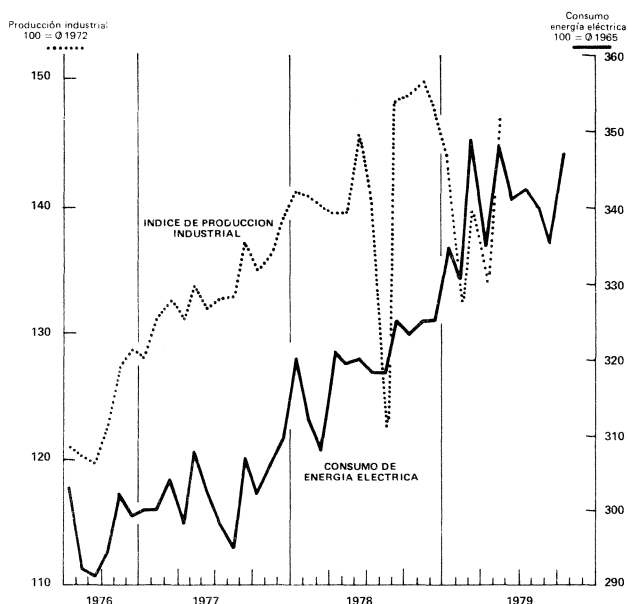
	Ritmo de actividad					Previsión ritmo de actividad	Contratación total
	Total	Construcciones industriales	Vivienda	Ingeniería civil	Servicios		
1978							
I TR	-18	-34	-12	18	-16	-18	-33
II TR	13	11	2	26	9	17	-44
III TR	-11	-13	3	-26	-6	-14	-35
IV TR	2	-7	-2	9	6	-33	-36
1979							
I TR	-23	-35	-13	-24	-23	-6	-33
II TR	-7	-37	-2	8	-14	-11	-53
III TR	-8	-26	0	-8	-3	-21	-35
1979							
ENE	-29	-51	-14	-20	-51	-31	-39
FEB	-36	-43	-16	-54	-22	17	-41
MAR	-3	-12	-8	2	4	3	-19
ABR	-8	-24	-7	2	-10	-7	-66
MAY	-3	-51	10	11	-2	-7	-42
JUN	-11	-37	-8	11	-31	-18	-50
JUL	-8	-18	-16	-7	9	-16	-37
AGO	-11	-8	16	-17	-33	-22	-33
SEP.	-4	-52	1	1	19	-26	-34

(a) Los saldos representan las diferencias entre porcentajes de respuestas de signo contrario.

FUENTE: Ministerio de Industria.

opiniones empresariales del Ministerio de Industria indican que en el tercer trimestre de 1979 ha mejorado el ritmo de actividad en vivienda y que la contratación ha presentado unos niveles bastante menos negativos que en el primer semestre. Los indicadores cuantitativos, que cubren solo el primer semestre de 1979, recogen una mejoría importante en el número de viviendas proyectadas por los Colegios de Arquitectos y también en las solicitudes de calificación provisional de viviendas de protección oficial. En cambio, los indicadores cuantitativos más próximos a la actividad real del sector señalan la existencia de una coyuntura ciertamente deprimida, como sucede con las cifras de viviendas de protección oficial correspondientes a calificaciones provisionales efectivas, viviendas iniciadas y viviendas terminadas. El crédito-vivienda, tras haber experimentado un importante bache en el segundo trimestre de 1979, ha presentado una cierta reanimación en el período julio-agosto, a causa del comportamiento más expansivo de los flujos de fondos proporcionados por las Cajas de Ahorros.

2. Índice de producción industrial y consumo energía eléctrica (*)



4. Viviendas

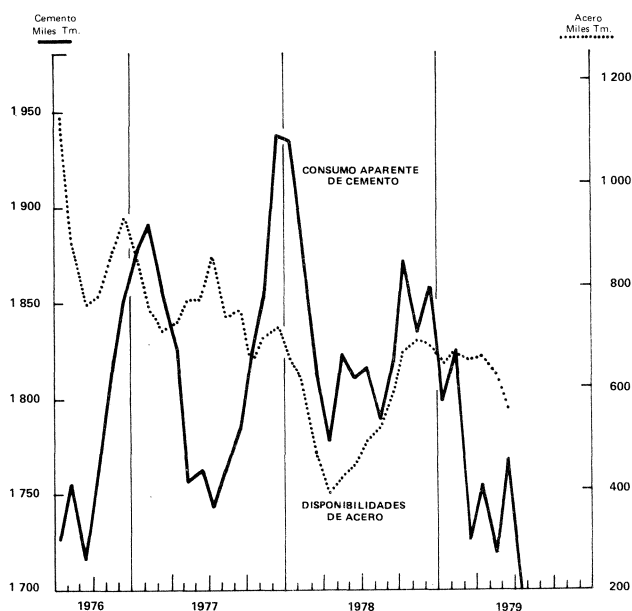
Miles de viviendas

	Viviendas protección oficial				
	Total	Solicitudes de calificación	Calificaciones provisionales (*)	Viviendas iniciadas (*)	Viviendas terminadas (*)
1978					
I	30,2	9,8	9,9	13,5	13,0
II	30,5	12,5	13,4	11,1	13,9
III	25,8	9,4	13,6	9,9	13,5
IV	27,0	11,6	11,1	9,8	14,0
1979					
I	31,8	14,1	11,6	9,1	11,6
II	31,4	15,5	10,6	9,7	12,5
NOV	25,3	9,3	10,7	10,8	13,8
DIC	28,8	14,7	12,0	9,4	14,3
1979					
ENE	26,9	13,9	11,5	8,4	11,9
FEB	31,3	14,9	10,0	9,0	12,1
MAR	37,1	13,6	13,2	10,0	10,8
ABR	32,9	12,9	5,8	10,2	14,4
MAY	32,2	14,7	13,6	10,3	12,4
JUN	29,2	18,8	12,5	8,8	10,6
JUL	...	...	14,0	...	12,7

(a) Visados por los Colegios de Arquitectos. Incluye viviendas libres y de protección oficial.

FUENTE: MOPU.

3. Consumo aparente cemento y disponibilidades acero (*)



respecto del segundo semestre de 1978. El total de viviendas proyectadas aumentó en un 4,1 % durante el primer semestre de 1979 respecto de igual periodo de 1978, lo que contrastó con el 15,9 % de retroceso que en el pasado año tuvo lugar respecto de 1977. Este aumento se extendió tanto a las viviendas libres como a las de protección oficial, suponiendo las primeras el 67,6 % del total de proyectos visados en el primer semestre de 1979. Las estadísticas correspondientes a viviendas de protección oficial señalan que en el primer semestre las solicitudes de calificación provisional aumentaron en un 32,7 % respecto del mismo periodo de 1978. En cambio, durante el mismo periodo de tiempo, todavía se produjo un descenso del 4,7 % en las cifras de calificaciones provisionales, del 23,6 % en las viviendas iniciadas y del 10,4 % en las viviendas terminadas. Las cifras de financiación a la vivienda proporcionada por Cajas de Ahorros y Crédito Oficial indican que los créditos concedidos al sector se aceleraron en el transcurso de los meses de julio y agosto, aunque todavía en el periodo enero-agosto tuvo lugar una ligera reducción en los nuevos préstamos proporcionados respecto del mismo periodo de 1978, según puede apreciarse en el cuadro 5.

En el transcurso del primer semestre de 1979, se produjo un importante aumento en los proyectos de viviendas visados por los Colegios de Arquitectos

El sector de los servicios ha ofrecido en 1979 síntomas de desaceleración respecto del crecimiento registrado en los años anteriores, durante los cuales su aumento se mantuvo próximo al 4 % anual. Los indi-

5. Préstamos-vivienda

	Tasas interanuales			T ₃							
	1977/76	1978/77	1979/78	1978				1979			
				I	II	III	IV	I	II	III	
A) Desembolsos											
1. Cajas de Ahorros	13,4	11,9	- 2,4 (*)	35,1	8,8	- 2,3	-15,8	5,6	-22,1	32,1 (***)	
1.1. Préstamos regulación especial	-28,0	-10,2	-13,7 (*)	111,7	-47,1	-28,9	-45,8	37,6	- 5,6	66,5 (***)	
1.2. Préstamos libres	74,3	25,8	3,5 (*)	0,3	52,8	9,4	13,6	-12,0	-31,6	12,7 (***)	
2. Crédito oficial	35,6	16,7	0,5 (**)	-29,9	125,6	-68,2	-11,1	83,8	12,9	3,8	
3. TOTAL (3 = 1 + 2)	15,4	12,8	- 0,6 (*)	28,1	15,5	-12,3	-16,2	13,1	-18,4	21,6 (***)	
B) Saldos vivos											
1. Cajas de Ahorros	23,2	19,1	16,7 (*)	17,4	20,5	19,1	16,3	14,5	16,1	13,2 (***)	
1.1. Préstamos regulación especial	16,2	- 0,5	0,8 (*)	- 5,5	2,3	- 0,1	- 1,0	1,4	2,4	2,1 (***)	
1.2. Préstamos libres	56,1	54,2	34,8 (*)	55,3	46,1	42,9	37,9	31,8	24,8	21,7 (***)	
2. Crédito oficial	35,0	34,5	25,0 (**)	34,4	38,4	28,7	28,6	16,9	23,4	24,9	
3. TOTAL	24,8	20,9	18,0 (*)	19,8	23,0	20,6	18,2	14,9	17,3	15,7 (***)	

(*) Enero-agosto 1979 sobre igual periodo 1978.

(**) Enero-septiembre 1979 sobre igual periodo 1978.

(***) Junio-julio-agosto/marzo-abril-mayo.

FUENTE: Cajas de Ahorro y Crédito Oficial.

cadores correspondientes a los diferentes subsectores incluidos presentaron retrocesos en 1979 en transporte ferroviario, y en el número de extranjeros entrados. Durante los ocho primeros meses de 1979 se ha desacelerado el crecimiento correspondiente a transporte aéreo y asalariados del sector público, mientras que han crecido a mayor ritmo los indicadores correspondientes a consumo de gas-oil para transporte y conferencias telefónicas. El total de personas ocupadas en el sector servicios aumentó en el primer semestre en un 0,2 % frente a un descenso del 0,5 % en 1978. Así como en los crecimientos interanuales han predominado los subsectores con crecimiento positivo, se ha registrado, por el contrario, un retroceso muy generalizado durante el tercer trimestre de 1979 respecto del período anterior, lo que va a afectar de forma negativa al crecimiento global de la economía española en el segundo semestre de este año.

El comportamiento de los distintos indicadores del sector apunta hacia una tasa de crecimiento del mismo más baja que en los años precedentes. La actuación del empleo en los seis primeros meses señala, por el contrario, que el sector va a registrar una tasa real de crecimiento no muy lejana de las experimentadas en 1976-1978. Es posible que la tasa real de crecimiento de los servicios oscile entre un 3 y un 3,5 %, tasa que dependerá sustancialmente de la evolución durante el último trimestre de 1979.

Demanda

La demanda de consumo está siendo afectada negativamente en 1979 por una serie de variables. Entre éstas aparece, en primer lugar, la presencia de una tasa de inflación que va a superar el crecimiento pactado en convenios para las rentas salariales. En efecto, el aumento medio registrado por la masa salarial por persona ocupada en los convenios homologados entre los meses de enero y agosto ha sido del 13,8 %, frente a un crecimiento promedio de los precios en el mismo período del 15,5 %. Los índices de jornales agrícolas y de coste salarial en la construcción (este último incluye las cotizaciones sociales) han aumentado durante el mismo período en torno al 18,5 %, lo que supone crecimientos mayores que el de los salarios pactados en convenios. Los aumentos salariales experimentados en el sector público han estado en 1979, por el contrario, por debajo del crecimiento de los precios de consumo. Aunque es posible que el crecimiento real de los salarios supere en algo al pactado en los convenios, es significativo que, frente a lo sucedido en los dos años precedentes, dicho aumento esté netamente por debajo del correspondiente a los precios, lo que sin duda está afectando

tando de forma negativa al consumo real de los asalariados.

En segundo lugar, en los dos primeros semestres de 1979 ha retrocedido en un 2,5 % el total de asalariados en la economía española y en un 2,6 % el total de personas con ocupación. Esta evolución negativa del empleo supone un crecimiento menor de la masa salarial, lo que a su vez va a originar un menor aumento de la renta disponible de las familias. En tercer lugar, el hecho de que la imposición directa sobre las familias haya aumentado todavía en 1979 a una tasa relativamente alta, superior al 25 %, supone una detracción superior a un punto en la renta disponible de los consumidores.

En cuarto lugar, el retroceso de la negociación colectiva durante los ocho primeros meses del año (791 convenios entre enero y agosto de 1979 frente a 1.694 en el mismo período de 1978) ha podido afectar negativamente al aumento de las rentas salariales percibidas en 1979, aunque en este caso el impacto final de dicha actuación no puede precisarse en cuanto a su incidencia sobre la renta disponible, dada la posibilidad de que se hayan aplicado revisiones en 1979 según el criterio de referencia establecido legalmente sin necesidad de negociar nuevos convenios.

El efecto negativo acumulado de los factores antes citados va a dar lugar a un aumento en 1979 de la renta disponible de alrededor del 15 %, frente a los aumentos de 1977 y 1978, que fueron, respectivamente, del 24,5 % y del 22,8 %. Si se tiene en cuenta que la población española va a crecer en 1979 a una tasa del 1,2 %, y que en el período de 1975-1978 el consumo privado ha aumentado a una tasa media del 2,9 %, cabe esperar que dicha magnitud crezca en 1979 a una tasa real próxima al 1,5 %, lo que va a suponer, a su vez, una importante reducción en la tasa media de ahorro de las familias españolas.

Los resultados de las encuestas de opiniones presentan al sector productor de bienes de consumo como al que ofrece una situación más positiva dentro de la industria a lo largo de 1979. De dichos resultados se deduce que en el segundo trimestre de 1979 tuvo lugar un importante retroceso en los niveles de las carteras de pedidos y en las previsiones de producción en las industrias de bienes de consumo. En los meses de agosto y septiembre esta situación ha mejorado netamente, con lo que en el último mes citado el consumo es el único sector de la industria para el cual existen unas previsiones de producción positivas, aunque en el tercer trimestre descendió en dos puntos el porcentaje de utilización de la capacidad productiva. El subsector de alimentos y bebidas

ha mantenido un nivel de actividad muy superior a los subsectores de vestido y calzado y de bienes de consumo duradero, siendo este último el que presenta una situación más deprimida.

Los indicadores de matriculación de automóviles y de ventas en grandes almacenes, deflecionadas estas últimas por el índice de precios de consumo, han retrocedido durante los tres primeros trimestres del año respecto de igual período de 1978. Estos indicadores reflejan la demanda de consumo correspondiente a vestido y calzado y a compras de bienes de consumo duradero (el 30 % del consumo privado), esto es, los sectores del consumo más negativamente afectados por el más bajo aumento de la renta disponible. El crecimiento real del consumo en 1979 que, como ya se ha dicho, va a suponer de hecho el mantenimiento de los niveles de consumo por habitante de 1978, se va a concentrar, pues, en los apartados de alimentación y en servicios, con lo que se interrumpe la tendencia registrada en los últimos años en el primero, que había experimentado un importante descenso en cuanto a participación dentro del consumo total.

La inversión, que continúa apareciendo como el componente más deprimido de la demanda, ha acentuado aún más, en 1979, su perfil negativo, tanto en términos absolutos como en relación con los restantes elementos del gasto. Así, en cuanto a la inversión pública, el componente estatal de la misma está registrando en 1979 un crecimiento inferior al presupuestado, pero el comportamiento más dinámico de la inversión realizada por la Seguridad Social y por las corporaciones locales puede dar lugar a que la inversión total de las administraciones públicas aumente en torno al 3 % en términos reales. La inversión bruta del sector privado aparece estancada en 1979 respecto del bajo nivel que ya presentó el año anterior. Como ya se ha indicado en el apartado anterior, la inversión en construcción, que supone la mitad de la formación de capital fijo, va a retroceder en 1979 en más del 3 %. En cuanto a la inversión en bienes de equipo, el indicador de matriculación de bienes de inversión (camiones, autobuses y tractores) ha permanecido estabilizado en los ocho primeros meses del año, frente a un aumento del 5,1 % en 1978. Los resultados de las encuestas del Ministerio de Industria indican que en el tercer trimestre del año volvió a descender el nivel de la cartera de pedidos de las industrias productoras de bienes de inversión, aunque en dicho período se registró una cierta mejoría en las previsiones de producción y de cartera de pedidos. El subsector que presentó resultados menos negativos en dicho trimestre fue el de construcción naval, mientras que en los restantes sectores mejoró algo la si-

tuación de las industrias productoras de materiales diversos y se deprimió con cierta fuerza el subsector de equipo de transporte.

En cuanto a la inversión en existencias, aunque el nivel de estas últimas ha ido aumentando a lo largo de 1979, el saldo medio de los resultados de las encuestas de opiniones en 1979 es inferior al correspondiente a 1978. Asimismo, según la encuesta de la Cámara de Barcelona, las existencias de productos elaborados mantenidos por las empresas han representado un nivel más bajo en términos de los meses de producción que suponen las mismas. Aunque los resultados de estas encuestas son puramente opináticos parece deducirse de su evolución que el nivel medio de existencias mantenido por las empresas persiste en un nivel bajo respecto de años anteriores y que, por tanto, no es de esperar que en 1979 la inversión total reciba ningún empuje adicional por parte de este componente de la misma.

Empleo

Los resultados de la Encuesta de Población Activa del INE correspondientes al tercer trimestre de 1979 indican que en dicho período ha tenido lugar un nuevo empeoramiento en la situación del mercado de trabajo en España. Tales resultados son, pues, coherentes con el resto de la información correspondiente al sector real de la economía española, puesto que a través de estos últimos, ya se ha visto que dicho trimestre aparece como un período de estancamiento o de ligero retroceso en el nivel general de actividad.

El rasgo más importante del mercado de trabajo lo ha constituido la llegada al mismo de 81.000 nuevos activos respecto del trimestre anterior, lo que, unido al retroceso del empleo y a la nueva disminución de los activos marginales, ha dado lugar a una cifra de 1.219.200 parados, que supone el 9,3 % de la población activa. Las cifras desestacionalizadas, aun llevando a la misma conclusión, suavizan un tanto la intensidad del empeoramiento citado, puesto que el aumento de la población activa lo atenúan hasta 42.000 personas y el crecimiento del total de parados, que en términos de cifras originales supuso el 8,1 % sobre el trimestre anterior, se reduce, en este caso, al 3,4 %.

El descenso de la cifra total de ocupados en el tercer trimestre fue sólo del 0,1 %, que resultó ser bastante inferior al experimentado en los dos trimestres anteriores. Los crecimientos más notables del paro, empleando cifras corregidas de estacionalidad, tuvie-

6. Empleo y paro

Miles de personas y porcentajes

	Encuesta de población activa					
	Ocupados en sentido estricto	Parados		Porcentaje de parados sobre activos		Paro registrado (*)
		Original	Desestacionalizado	Original	Desestacionalizado	
1978						
I TR Ø	12.196	930	921	7,0	7,0	712
II TR Ø	12.087	937	977	7,1	7,4	791
III TR Ø	12.029	1.014	1.009	7,7	7,7	867
IV TR Ø	11.971	1.083	1.063	8,2	8,1	910
1979						
I TR Ø	11.852	1.140	1.124	8,7	8,6	912
II TR Ø	11.802	1.128	1.175	8,7	9,0	1.018
III TR Ø	11.787	1.219	1.215	9,3	9,3	1.106
1978						
DIC	...	...	...	...	...	905
1979						
ENE	...	...	...	...	...	892
FEB	...	...	...	...	...	905
MAR	...	...	...	...	...	939
ABR	...	...	...	...	...	985
MAY	...	...	...	...	...	1.011
JUN	...	...	...	...	...	1.058
JUL	...	...	...	...	...	1.084
AGO	...	...	...	...	...	1.100
SEP	...	...	...	...	...	1.135

FUENTE: INE y Ministerio de Trabajo.

ron lugar en los sectores de la construcción (16,2 %), y en la industria, (7,1 %). Se redujo la cifra de parados en la agricultura en un 9,9 %, así como también disminuyeron los parados sin empleo anterior, siempre en términos de cifras desestacionalizadas. El aumento relativo del total de parados durante el tercer trimestre resultó ser más intenso según la cifra del paro registrado que en el dato correspondiente de la encuesta. Aunque la cifra media de parados registrados durante el tercer trimestre de 1979 ascendió a 1.071.000 personas, que resulta inferior en un 27,5 % a la de la encuesta, la diferencia esencial entre ambas fuentes estadísticas se concentra en los parados sin empleo anterior, que duplican en la encuesta a la cifra correspondiente del paro registrado. En cambio, el total de parados con empleo anterior es superior en el paro registrado que en la encuesta, ya que los parados registrados en industria y en construcción superan muy ampliamente a los parados en dichos sectores según la encuesta.

Se dispone de cifras relativas a la composición del empleo durante el primer semestre de 1979. En di-

cho período el total de ocupados disminuyó en un 1,4 %, debido sobre todo al retroceso de la cifra de asalariados en un 1,5 % y de los ocupados correspondientes al concepto de «ayuda familiar» en un 4,6 %. La evolución seguida por estos dos componentes en 1979 no difiere mucho de la que experimentaron en 1978, pero así como en este último año el retroceso de los asalariados se debió a la profunda disminución acaecida en el sector privado de la economía, en 1979 ha sido el sector público donde más ha descendido el empleo asalariado. Así, durante el primer semestre el total de asalariados del sector privado ha caído en un 1,3 %, mientras que en el sector público dicho retroceso ha sido del 2,5 %. También ha sido importante el retroceso experimentado por los empresarios empleadores, que disminuyeron en un 2,6 % en el primer semestre de 1979 frente al crecimiento del 4,1 % que tuvo lugar en 1978. En cambio, los trabajadores por cuenta propia (empresarios sin asalariados y trabajadores independientes), tras haber disminuido en 1978, aumentaron moderadamente durante el primer semestre de 1979.

Precios

El índice general de precios al consumo creció en el mes de octubre un 1,1 % situando en un 13,5 % el

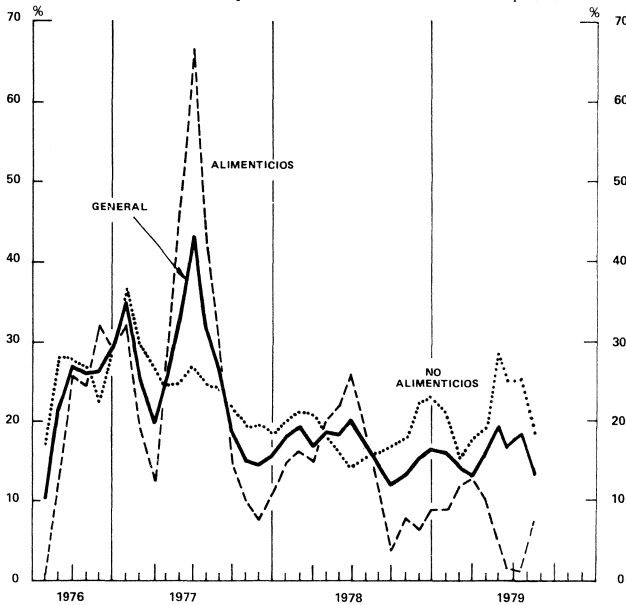
7. Índice de precios de consumo (*)

Base 100 = 1976

	General		Alimenticio		No alimenticio	
	T _i	Aumento acumulado en el año	T _i	Aumento acumulado en el año	T _i	Aumento acumulado en el año
1978						
Septiembre	14,0	13,4	10,9	15,1	15,6	12,3
Octubre	11,7	14,2	3,8	14,5	17,0	14,0
Noviembre	13,2	14,7	7,9	13,0	18,2	15,8
Diciembre	15,5	16,4	6,4	14,7	22,4	17,7
1979						
Enero	17,9	1,7	8,8	1,0	22,8	2,8
Febrero	15,9	2,4	8,8	0,8	20,7	3,5
Marzo	14,1	3,5	12,0	1,5	15,3	4,8
Abril	13,1	5,1	12,8	2,6	17,6	6,7
Mayo	16,2	6,3	10,2	3,5	19,0	8,1
Junio	19,3	7,2	5,3	3,9	28,7	9,3
Julio	16,5	9,7	0,7	5,6	24,7	12,3
Agosto	16,3	10,7	1,5	6,9	25,0	13,1
Septiembre	13,0	12,2	7,6	7,4	17,5	15,3
Octubre	...	13,4	...	7,9	...	17,0

FUENTE: INE.

4. Índices de precios de consumo: T_1^3 (*)



aumento total correspondiente a los diez primeros meses del año. Una vez más el crecimiento del componente alimenticio (0,4 %) fue sensiblemente menor que el de los precios no alimenticios (1,6 %), confirmando uno de los rasgos sobresalientes del proceso inflacionista español en 1979, que es el dispar comportamiento de los precios de los productos alimenticios frente a los no alimenticios, con una evolución más moderada de aquéllos. Así, incluso en el mes de julio en el que el componente alimenticio registró el crecimiento récord en lo que va de año debido a la incidencia estacional de las frutas de temporada (1,6 % respecto al mes precedente), la tasa de aumento del grupo no alimenticio fue superior (2,7 %) ya que recogía buena parte del impacto inicial de los ajustes en los precios de la energía subsiguientes a la

8. Índice de precios de consumo

	Medias anuales		Doce meses que acaban en septiembre	Seis meses que acaban en septiembre (a)	Tasas mensuales			
	1977	1978			JUN.	JUL.	AGO.	SEP.
España	24,5	19,7	15,3 (15,6) (b)	17,5 (16,6) (b)	0,9	2,3	0,9	1,4
O.C.D.E.-Europa	11,0	9,3	10,7	14,0	1,0	1,6	0,7	1,0
Total O.C.D.E.	8,7	7,9	10,6	12,9	0,9	1,2	0,6	1,0
CEE	9,6	6,8	10,0	11,8	0,8	1,5	0,7	0,9

(a) Elevado a tasa anual.

(b) Las cifras entre paréntesis corresponden a octubre.

FUENTE: O.C.D.E. e INE.

subida del petróleo. En agosto las frutas y verduras del verano continuaron presionando al alza al índice alimenticio que, excepcionalmente en dicho mes, creció por encima de los otros grupos, pero esta característica se invierte si se utiliza para el cálculo de las tasas de crecimiento a la serie desestacionalizada.

Las mayores tensiones en los precios no alimenticios se evidenciaron de nuevo en septiembre, mes en el que todos los grupos del índice, con la excepción de la vivienda y el transporte, registraron tasas de crecimiento superiores a las de julio y agosto. El componente alimenticio, por el contrario, registró en septiembre un crecimiento del 0,4 %, cifra moderada incluso aunque resulte algo superior si se desestacionaliza. La desaceleración habitual en este mes en los precios de los productos de temporada (que en el caso de las frutas frescas registró descensos absolutos), el importante retroceso en el precio de las patatas y del pollo, y la moderación general en el resto, con elevaciones sólo destacables en el pan y los huevos, contribuyeron al suave crecimiento del índice agregado correspondiente. En octubre las características de la evolución de septiembre parecen repetirse, con contención en los alimentos y aceleraciones importantes en algunos subgrupos no alimenticios, destacando el fuerte crecimiento (3,0 %) del «vestido y calzado».

También en la evolución de los precios al por mayor es notable la disparidad de comportamiento de los componentes alimenticio y no alimenticio, aunque con unas tasas globales de crecimiento del índice general y del componente alimenticio bastante más moderadas que las correspondientes en los precios de consumo. En efecto, hasta el mes de agosto, último dato disponible, el índice general de precios al por mayor creció un 5,6 % (un 10,7 el índice general de precios al consumo en esas fechas), el componente alimenticio un 0,25 %, y el no alimenticio un 13,3 % (6,9 % y 13,1 %, respectivamente, los componentes alimenticio y no alimenticio de los precios al consumo).

En los países de la O. C. D. E. los precios al consumo crecieron en el mes de septiembre un 1 %, registrando así una cierta aceleración sobre la tasa de aumento de agosto (0,6 %), aceleración que refleja el coste más elevado de la energía. No obstante, como en el caso de España, el comportamiento de los precios alimenticios ejerció un importante efecto moderador sobre la evolución general a lo largo de todo el año. Comparativamente, la cifra de septiembre, pese a ser elevada, supone una nueva ampliación del diferencial respecto a la tasa de inflación española.

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

Desde la fecha de cierre del último boletín, la Dirección General de Aduanas ha publicado las cifras correspondientes a la evolución del comercio exterior durante los meses de agosto y septiembre. En el primero de estos meses, las importaciones de mercancías alcanzaron un valor de 130,3 m.m., un 35,6 % más que en igual mes del año anterior, y las exportaciones de 95,7 m.m., un 36,5 % superiores a las de agosto de 1978. Las cifras anteriores valoradas en dólares son de 1.972,8 y 1.449,2 millones, respectivamente, siendo sus tasas de crecimiento con respecto a igual mes del año precedente del 53,8 % y 54,8 %. En septiembre, las importaciones fueron de 138,8 m.m. (2.102,6 millones de dólares) y las exportaciones de 77,3 m.m. (1.171,2 millones de dólares); las tasas de crecimiento con respecto a septiembre de 1978 son, respectivamente, del 28,2 % (42,6 %) y del 15,7 % (28,7 %).

Las importaciones energéticas, sin llegar a alcanzar el elevado valor del mes de julio, han continuado reflejando durante los dos meses analizados el efecto de las alzas en el precio del petróleo que empezó a sentirse en la economía española a partir de mediados de año. En septiembre, el valor de las compras de petróleo y productos petrolíferos se incrementó, en pesetas y en relación con igual mes del año anterior, en un 77,4 %. Como el aumento en la cantidad importada entre uno y otro mes fue del 26,9 %, el incremento en los precios alcanzó una tasa de avance del 39,8 %. En dólares, el aumento de los precios estuvo en torno al 55 %, marcando la diferencia entre el coste del barril importado, que en septiembre de 1978 fue de 14,5 dólares y en septiembre del año actual ha sido de 22,5 dólares, ambos, precios c.i.f. Téngase en cuenta que el precio medio del barril en la primera mitad de 1979 fue de sólo 15,3 dólares, también, por supuesto, en valores c.i.f.

En términos reales, las compras de petróleo y productos derivados se han situado en los meses de agosto y septiembre ligeramente por debajo de los cuatro millones de toneladas, cifra esta que si bien supone un descenso con respecto a los 5,7 millones de toneladas importados en julio, coincide con lo importado mensualmente por término medio en lo que va de año.

Las importaciones no energéticas registraron en agosto, tanto en términos originales como desestacionalizados, un acusado descenso con respecto a los valores de meses precedentes. Este descenso se ma-

1. Evolución del comercio exterior

	Enero-septiembre 1978	Enero-septiembre 1979	% de incremento
Importaciones	1.065,2	1.190,2	11,7
Productos energéticos	304,5	336,6	10,5
Productos no energéticos	760,7	853,6	12,2
Alimentos	172,5	178,9	3,7
Productos sin elaborar e intermedios	303,1	357,5	17,9
Bienes de capital	194,7	209,8	7,7
Bienes de consumo	90,4	107,4	18,8
Exportaciones	722,8	870,3	20,4
Productos energéticos	20,6	20,4	-1,0
Alimentos	143,1	176,2	23,1
Productos sin elaborar e intermedios	228,7	275,7	20,5
Bienes de capital	133,1	170,4	28,0
Bienes de consumo	197,3	227,6	15,4
Saldo comercial	-342,4	-319,9	—

FUENTE: Dirección General de Aduanas.

terializó en los grupos de productos sin elaborar e intermedios y bienes de equipo, ya que tanto los alimentos como los bienes de consumo, desestacionalizados, mostraron avances en relación con los meses inmediatos. La cifra de septiembre volvió a dejar sin sentido, una vez más, a los movimientos de los valores monetarios de un solo mes, ya que el total de importaciones no energéticas, en términos monetarios y desestacionalizados, volvió a situarse en niveles muy elevados.

Tomando como referencia los valores medios trimestrales, se observa una fuerte aceleración entre el tercer trimestre del año y el segundo en los grupos de alimentos y productos sin elaborar e intermedios. En el grupo de bienes de consumo se pasa de una tasa intertrimestral elevada a nivel anual del 44,5 % entre el segundo y el primer trimestre, a una de más del 18 % entre el tercer y el segundo trimestre; pero esta desaceleración es engañosa, ya que viene motivada, exclusivamente, por el valor del mes de julio, habiéndose acelerado fuertemente las compras de bienes de consumo en los dos meses siguientes hasta alcanzar en septiembre, al corregirlas de variaciones estacionales, un valor sin precedentes. Los bienes de capital, por último, tras el crecimiento mostrado en el primer trimestre del año con respecto al último del año anterior, se aceleraron notablemente en el segundo trimestre, para pasar a ser el único grupo con tasa intertrimestral negativa entre el tercer trimestre y el precedente.

La falta de conocimiento sobre el comportamiento de los precios de importación en los meses de agosto y septiembre impide el completar el análisis anterior con la evolución de las importaciones en términos reales, análisis que sería el que aportase información completa desde el punto de vista coyuntural. Aun así, es difícil pensar que las tasas intertrimestrales tan elevadas que registran todos los grupos de importaciones, con excepción de los bienes de capital, entre el tercero y segundo trimestres del año (38 % en los alimentos, 44 % en productos sin elaborar e intermedios, 18 % en bienes de consumo, todas ellas elevadas a nivel anual), no se correspondan con importantes avances en términos reales, dada la evolución de los precios en los mercados internacionales y el comportamiento de la peseta a lo largo de esos meses (el tipo de cambio efectivo de la peseta frente al conjunto de países desarrollados se depreció entre el tercero y el segundo trimestre del año en un 2 %, que, a nivel anual, supone un 8,2 %).

El análisis del comportamiento de las exportaciones de mercancías en los últimos meses resulta mucho más problemático, pues a la falta de información sobre su evolución real se une el hecho de que la corrección de la estacionalidad, que puede ser tan importante en los meses del verano, se hace en la mayoría de los grupos de exportación de muy problemática cuantificación.

Con todas las cautelas derivadas de esta situación (1), las cifras de exportaciones de agosto y septiembre parecen mostrar una clara desaceleración que no se debe, exclusivamente, a efectos estacionales mal corregidos. Esta caída se ha materializado, de un modo especial, en el mes de septiembre, siendo especialmente acusada en los grupos de bienes de capital y bienes de consumo. Para hacerse una idea de la cuantía de este fuerte retroceso en las exportaciones basta con señalar que las ventas de automóviles en septiembre de 1979 fueron de 1,8 m.m., frente a 5,4 m.m. en igual mes del año anterior y 5,9 m.m. en el mes de agosto del año actual. El calzado registra también una caída excepcional y en los bienes de capital la caída se acusa tanto en aquéllos con destino a la industria como en los destinados al transporte y los servicios (las exportaciones de barcos que en agosto

(1) Téngase en cuenta que si se desestacionaliza el total de las exportaciones y no los grupos que es el procedimiento aquí utilizado, los resultados difieren notablemente. En efecto, frente a un avance de la T_3^3 del 2,3 % entre el tercer trimestre del año y el segundo en la desestacionalización por el agregado, resulta una caída en dicha tasa del 17,7 % si se corrige la estacionalidad por grupos de productos. Las T_3^3 correspondientes entre el segundo y el primer trimestre fueron del 47,2 % y el 35,8 %, según se utilice uno u otro procedimiento.

registraron un valor de 3,0 m.m., sólo llegaron en septiembre a 0,3 m.m.).

Como se recordará, en el tercer trimestre del año pasado las exportaciones de mercancías registraron también un fortísimo descenso, tanto en términos monetarios como reales, que resultó de difícil explicación, ya que al trimestre siguiente se produjo una importante aceleración que, con ciertas vacilaciones, continuó hasta el tercer trimestre de este año. Es de señalar el hecho de que también el año pasado la caída se produjo en los meses de agosto y septiembre, no en julio, y que fue especialmente intensa en los bienes de capital y de consumo. Parece, pues, que las cifras de los meses próximos serán las que tendrán que aclarar esta incierta situación, bien confirmando la desaceleración de las exportaciones o bien dejando la caída del tercer trimestre como el resultado de un movimiento estacional que no se ha sabido captar con los procedimientos de desestacionalización utilizados.

En el cuadro 1 se recoge la evolución del comercio exterior durante los nueve primeros meses del año. Aunque, como ya se ha dicho, no se conoce la evolución de los deflatores del comercio exterior más que hasta el mes de julio, no es aventurado afirmar que, con respecto al mismo período del año anterior, los avances en términos reales son importantes, tanto en importaciones como en exportaciones, siendo también generalizado, aunque con ciertas desigualdades, el crecimiento de todos los grupos. En el caso de las importaciones energéticas, por sus especiales características, la cuantificación puede ser mucho más precisa, habiéndose adquirido en el período enero-septiembre 35,97 millones de toneladas de productos petrolíferos, un 6,3 % más que en igual período del año anterior. Como su importe, entre ambos períodos, fue superior en un 10,5 %, en pesetas, el aumento de precios en esta moneda fue de sólo el 4 %. En dólares, el precio medio del barril en los tres primeros trimestres de 1979 fue de 17,1 dólares, en términos c.i.f., mientras que en esos meses de 1978 fue de sólo 14,1 dólares; el incremento de precio resultante se encuentra ligeramente por encima del 21,0 %.

Para terminar este análisis de la balanza comercial según los datos de Aduanas, queda sólo por señalar que, si se miden en dólares, las importaciones de mercancías durante los nueve primeros meses del año alcanzaron un valor de 17.693,3 millones de dólares, un 30,8 % más que en los mismos meses de 1978; las exportaciones ascendieron a 12.920,8 millones, siendo su tasa de avance del 40,8 %. El saldo comercial, en base a Aduanas, fue de 4.772,5 millo-

2. Registro de caja de las operaciones con el exterior

Saldos en millones de dólares (a)

	Enero-septiembre	
	1978	1979
1. Exportaciones	9.511,4	11.512,0
2. Importaciones	12.375,5	16.583,3
3. Balanza de mercancías (1-2)	-2.864,1	-5.071,3
4. Servicios	3.368,4	4.032,8
De los que: Turismo	3.737,1	4.300,7
5. Transferencias	1.078,6	1.068,5
6. Balanza corriente (3+4+5)	1.582,9	30,0
7. Capital a largo plazo	1.542,3	1.732,5
Privado	1.428,1	2.166,9
a) Del exterior en España	2.101,2	2.724,9
Inversiones	739,9	1.257,6
Créditos	1.361,3	1.467,3
b) De España al exterior	-673,1	-558,0
Público	114,2	-434,4
8. Capital a corto plazo	211,3	212,8
9. D.E.G. asignados	—	70,0
10. Instituciones bancarias privadas	-58,5	1.096,0
11. Variación de reservas centrales	-3.507,6	-3.073,0
12. Errores, omisiones y diferencias de valoración	229,6	-68,3

(a) Valorados con los cambios medios mensuales, excepto las reservas de divisas.

nes, 420,9 millones por encima del correspondiente al mismo período del año anterior.

El déficit de la balanza comercial según el registro de caja, cuadro 2, se incrementó en 2.207,2 millones de dólares entre los nueve primeros meses de 1979 y los del año 1978, reflejando así, aparte de las diferentes valoraciones empleadas por Caja y Aduanas, la fuerte discrepancia que viene registrándose últimamente entre la cifra de exportaciones de mercancías contabilizada según una u otra fuente, como repetidamente viene señalándose en estos boletines.

La balanza de servicios, por su parte, ha mejorado su saldo en 664,4 millones de dólares, como puede verse en el cuadro 2, utilizando, como siempre, comparaciones con respecto a igual período del año anterior de las cifras en dólares. Los ingresos por turismo se incrementaron en un 20 %, mientras que los pagos lo hicieron en más de un 64 %, tasa esta que refleja, sin duda, la mayor liberalización concedida a la salida de divisas por este concepto. Del resto de los epígrafes de la balanza de servicios merece destacarse el comportamiento de las rentas de inversión, cuyos ingresos, creciendo a una tasa del 94,3 %, hacen posible un estancamiento del saldo negativo, a pesar del importante avance registrado por los pagos, un 46,7 %.

La balanza de transferencias, por último, muestra un superávit de 1.068,5 millones de dólares, muy parecido al del año precedente, siendo el superávit total de la balanza corriente en los nueve primeros meses del año, según el registro de caja, de sólo 30 millones de dólares, cifra esta que contrasta con los 1.542,3 millones de superávit contabilizados en 1978 y que, como ya se ha indicado, no guarda correspondencia alguna con la previsible evolución de la balanza corriente en base a transacciones durante los meses transcurridos de 1979.

La balanza de pagos por cuenta de capital

Las cifras de la balanza de capitales del mes de septiembre no han reflejado ningún cambio fundamental con respecto a la situación del mes de agosto analizada en el último boletín.

Las entradas netas de **capital privado a largo plazo** registraron en septiembre, como en agosto, un reducido saldo positivo, 70 millones de dólares, debido a que al descenso relativo observado en las entradas de capital por inversiones durante los meses del verano, se une ahora la fuerte caída experimentada por los créditos financieros y, con menor importancia, comerciales. Las salidas de capital de España al exterior mantuvieron el ritmo de meses anteriores y el saldo de **capital público a largo plazo** se encuentra estabilizado con un déficit por encima de los 400 millones de dólares, con ligeras variaciones, desde el mes de mayo.

La aportación de divisas en términos netos por **capital a corto plazo** fue de 115 millones de dólares en el mes de septiembre, cifra esta que contrasta con la de los dos meses precedentes en los que el saldo por este concepto fue, prácticamente, nulo.

En cuanto a las operaciones recogidas en el apartado referente a **instituciones bancarias privadas**, los créditos interiores en divisas continuaron la tónica iniciada en el mes de mayo y aportaron en septiembre un nuevo incremento en el nivel de reservas por valor de 116 millones de dólares, más moderado que el de agosto, pero, sin duda, importante. Las cuentas en pesetas de no residentes registraron un saldo negativo de 77 millones de dólares, manteniendo así el comportamiento observado a lo largo del año en el que se alternan meses con saldos positivos y meses con saldos negativos, siendo el balance de esta dispar evolución en los nueve primeros meses positivo, por valor de 55 millones de dólares.

El resultado final de esta evolución fue de un nuevo incremento en las reservas centrales durante el mes de septiembre de 257,3 millones de dólares, situándose su nivel al finalizar dicho mes en 13.006,6 millones. Los datos referente al mes de octubre han supuesto un aumento mucho más reducido, de sólo 44,3 millones de dólares.

3. Variación porcentual del valor de la peseta frente a las principales monedas (a)

Semana del 12 al 16 de noviembre

	Semana del 8 al 12 de octubre de 1979	Ultima semana de 1978	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	-0,79	5,36	30,28
Yen japonés	8,00	33,40	21,00
Franco suizo	1,90	7,72	-10,39
Marco alemán	-0,74	3,42	2,06
Franco belga	-0,61	5,85	6,11
Florín holandés	-0,60	6,07	5,87
Franco francés	-0,85	5,55	12,47
Libra esterlina	1,23	1,33	5,92
Lira italiana	-0,57	5,41	22,53

(a) Apreciación (+) depreciación (-) de la peseta respecto de su cotización media en las fechas indicadas.

(b) Semana de la última devaluación de la peseta.

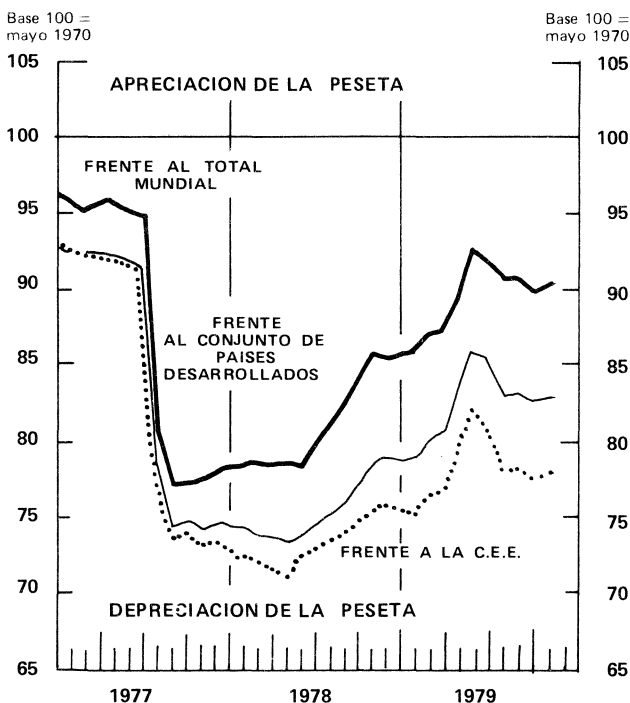
La evolución del tipo de cambio de la peseta

A lo largo de la segunda mitad del pasado mes de octubre la **cotización al contado** de la peseta registró una caída paulatina frente al dólar USA que continuó —ahora ya con altibajos debido al nuevo acceso de debilidad de la divisa americana— en los primeros días de noviembre. El día 12 de este último mes el tipo de cambio de la peseta se situó en 66,693 pts/\$, su nivel más bajo desde el 27 de abril y que, en relación con la cotización registrada el 11 de octubre pasado —fecha de comienzo de nuestro análisis— significa una depreciación del 1 %. Entre el 13 y el 16 de noviembre, sin embargo, la peseta recuperó una parte del terreno perdido frente al dólar, dentro de la misma línea irregular ya comentada, con lo que para el conjunto del período comprendido por el 11 de octubre y el 16 de noviembre la pérdida de posiciones de la peseta en relación a dicha moneda se cifró en un 0,75 %.

Por lo que se refiere a la evolución de la peseta respecto a las demás monedas europeas y el dólar cana-

diense cabe señalar también dos etapas dentro del periodo antes citado. Durante la primera de ellas —que para el marco alemán y el franco francés cubre las dos primeras semanas y para el resto comprende una semana más— la peseta se apreció; depreciándose, por el contrario, en las semanas restantes. La diferente intensidad de ambos movimientos con cada divisa hizo que, para el conjunto del periodo, la peseta terminase apreciada en relación al franco suizo, la libra esterlina, el escudo portugués y las monedas escandinavas y depreciada frente a las del Sistema Monetario Europeo y el chelín austríaco. Respecto del yen japonés la apreciación de la peseta fue continua durante las cinco semanas.

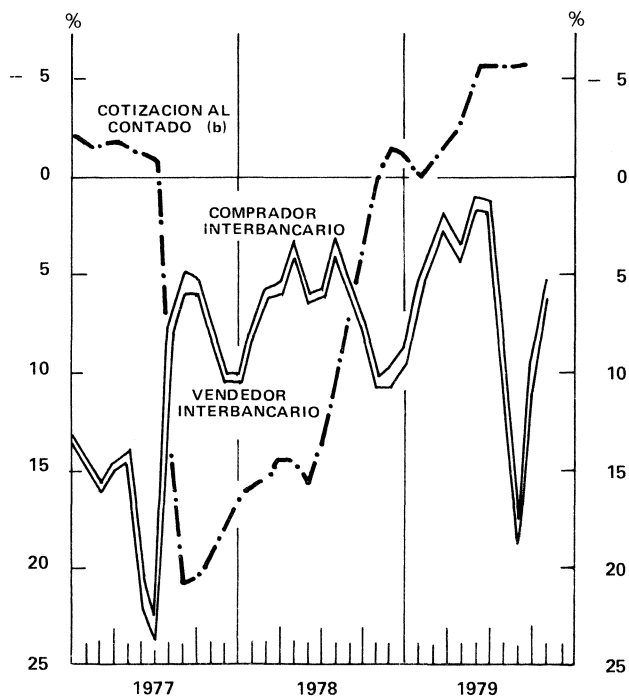
1. Índice de la Posición Efectiva de la peseta (⊙)



Como resultado de todo lo anterior, el índice medio semanal de la posición efectiva de la peseta se elevó en las tres semanas comprendidas entre el 15 de octubre y el 2 de noviembre para caer durante las dos siguientes hasta unos valores inferiores a los de comienzos del mencionado periodo. La caída total a lo largo del mismo fue, en cualquier caso, inferior al 0,4 % respecto a cualquiera de las tres agrupaciones que se utilizan habitualmente. Si la referencia se establece con el momento en que la posición efectiva de la peseta comenzó a descender, es decir, la semana a caballo entre mayo y junio, la caída de los índices se

2. Cotización a plazo de la peseta (⊙)

Premio (+) o descuento (-) a tres meses del dólar frente a la peseta



sitúa en un 2,9 % respecto del total mundial, un 4 % frente a los países desarrollados y un 6 % frente al Mercado Común. Este fenómeno, unido a una disminución en el diferencial entre las tasas de inflación de España y sus principales competidores, ha contribuido a favorecer la competitividad de los productos españoles cuyo índice —disponible sólo hasta el mes de agosto— señala una cierta mejoría a partir de junio. En aquellos casos, tal vez frecuentes, en que los vendedores españoles resulten ser precio-aceptantes, la caída en el valor medio de la peseta supondrá, sin duda, un aumento de los ingresos por unidad exportada, hasta ahora bastante afectados por el proceso de apreciación que ha venido registrando la peseta.

Volviendo de nuevo la atención al comportamiento del mercado, hay que señalar que durante el mes de octubre el Banco de España intervino en los dos lados del mismo aun cuando la actividad compradora de dólares fue ligeramente superior a la vendedora. Las reservas de divisas aumentaron ligeramente en ese mes —62,8 millones de dólares— situándose su saldo a finales de octubre en 13.223,8 millones de dólares. En los dieciséis primeros días de noviembre la intervención del Banco de España fue vendedora neta hasta el día 12 por un valor total de 50 millones de

Circulares del Banco de España

Circular a la banca privada

N.º 177, de 2 de noviembre de 1979

Asunto: Carteras y coeficientes bancarios

El Ministerio de Economía, en escrito de 7 de septiembre ppdo., ha dado traslado a este Banco de España de la siguiente Orden Comunicada dictada por el mismo:

«En uso de la autorización contenida en el artículo 11 el Decreto-Ley 56/1962, de 6 de diciembre, sobre carteras y coeficientes bancarios, queda delegada en el Banco de España la facultad de conceder a los bancos privados la autorización prevista en el artículo 2.º del mencionado Decreto-Ley para adquirir valores industriales de renta variable en pago de deudas o para evitar un indudable perjuicio económico, a juicio del Banco de España.

El Banco de España fijará el plazo máximo, que no podrá exceder de cinco años, para que la entidad bancaria restablezca la situación de equilibrio a que se refiere el citado artículo 2.º mediante la enajenación de activos computables, el incremento de recursos propios o ambas cosas a la vez.

Durante el plazo a que se refiere el párrafo anterior los valores adquiridos al amparo de la autorización del Banco de España no se tendrán en cuenta para establecer el exceso de inversión a que se refiere el número 6.º de la Orden del Ministerio de Economía de 20 de septiembre de 1974, por la que se desarrolla el Decreto 2.245/1974, de 9 de agosto, sobre expansión bancaria.

Dios guarde a V. E.—Madrid, 7 de septiembre de 1979.—EL MINISTRO DE ECONOMIA, José Luis Leal Maldonado.»

Lo que a los efectos oportunos se traslada a la banca por medio de la presente Circular, rogándole acuse de recibo utilizando el volante que figura al pie.

Madrid, 2 de noviembre de 1979.
EL SUBGOBERNADOR,