

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

septiembre 1982

## 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.
- Ø Referido a datos anuales (1970 Ø) 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.
- M<sub>1</sub> Oferta Monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M<sub>2</sub> M<sub>1</sub> + Depósitos de ahorro.
- M<sub>3</sub> Disponibilidades líquidas = M<sub>2</sub> + Depósitos a plazo.
- T<sub>1</sub><sup>1</sup> 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.
- T<sub>1</sub><sup>3</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestr.  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] 100$ . Centrada con un mes y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.
- T<sub>3</sub><sup>3</sup> 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.
- T<sub>12</sub><sup>1</sup> Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] 100$ . Centrada con seis meses de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador 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 Evolución monetaria internacional
- 8 Evolución monetaria
- 16 Actividad, empleo, precios
- 24 Sector público
- 31 Sector exterior
- 37 Información del Banco de España
- 38 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en julio de 1982.
- 40 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en agosto de 1982.
- 42 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 43 Indicadores económicos

# Evolución monetaria internacional

Entre las semanas correspondientes al 23 de julio y al 17 de septiembre, continuó la caída generalizada de los tipos de interés en Estados Unidos que se había iniciado a principios de julio. El tipo de interés preferencial descendió del 16,5 % al 13,5 %, y la media semanal del tipo de los bonos del Tesoro a tres meses bajó del 11,8 % al 8 %. En los tramos de más largo plazo se produjeron también descensos –aunque más modestos– de los tipos de interés. Así, los tipos de los bonos del Tesoro a largo plazo se redujeron del 13,5 % al 12 %. En el mismo período, la Reserva Federal alimentó de fondos el mercado a un tipo de interés decreciente, reduciéndose la tasa de los fondos federales de un 13 % a un 10,5 %. Sin embargo, en las últimas semanas del período considerado, se manifestaron un renacimiento de las tensiones y unas ligeras alzas de los tipos de interés, quizá como consecuencia de que la oferta monetaria, medida por la M-1, registró tasas de crecimiento que implicaban un desbordamiento de los objetivos, dejando así menos capacidad de maniobra a la Reserva Federal y generando expectativas de futuras tensiones monetarias.

En los demás países industriales, las autoridades propiciaron, en general, descensos de los tipos de interés, aunque a un ritmo más lento que en Estados Unidos. Por ello, entre principios de julio y mediados de agosto, cuando los tipos americanos descendieron más vivamente, se registró un notable descenso de los diferenciales de interés descubiertos del dólar USA respecto a las demás monedas. Por el contrario, entre mediados de agosto y el final del período considerado, los diferenciales de interés se movieron a favor de las inversiones en dólares.

En el período de referencia, la caída de los tipos en Estados Unidos y la reducción de los diferenciales descubiertos de interés no fueron suficientes para provocar una depreciación de la divisa USA, pues, salvo alguna baja transitoria, el dólar mantuvo una firmeza que le llevó a máximos históricos en la segunda semana de agosto y en la tercera de septiembre. En esta evolución, influyó, probablemente, la sensibilidad de las expectativas del mercado sobre el coste del dinero, pues cualquier interrupción en el descenso del mismo supone una apreciación del dólar (1). No obstante, hay que tener en cuenta también que las tensiones políticas internacionales (Polonia y Líbano) prestaron fortaleza a

---

(1) Recientemente parece haber remitido esta actitud de los operadores, quizá por influencia de la declaración del Presidente de la Reserva Federal ante el Congreso en el sentido de que la autoridad monetaria iba a permitir desviaciones transitorias de las magnitudes monetarias respecto a los objetivos.

la divisa americana. En el conjunto del período considerado, el dólar se apreció un 0,9 % en términos de derechos especiales de giro (DEG), mientras que las demás monedas registraron, también frente a dicha unidad de cuenta, depreciaciones —excepto el florín holandés— comprendidas entre el 0,4 % del marco alemán y el 1,9 % del yen japonés.

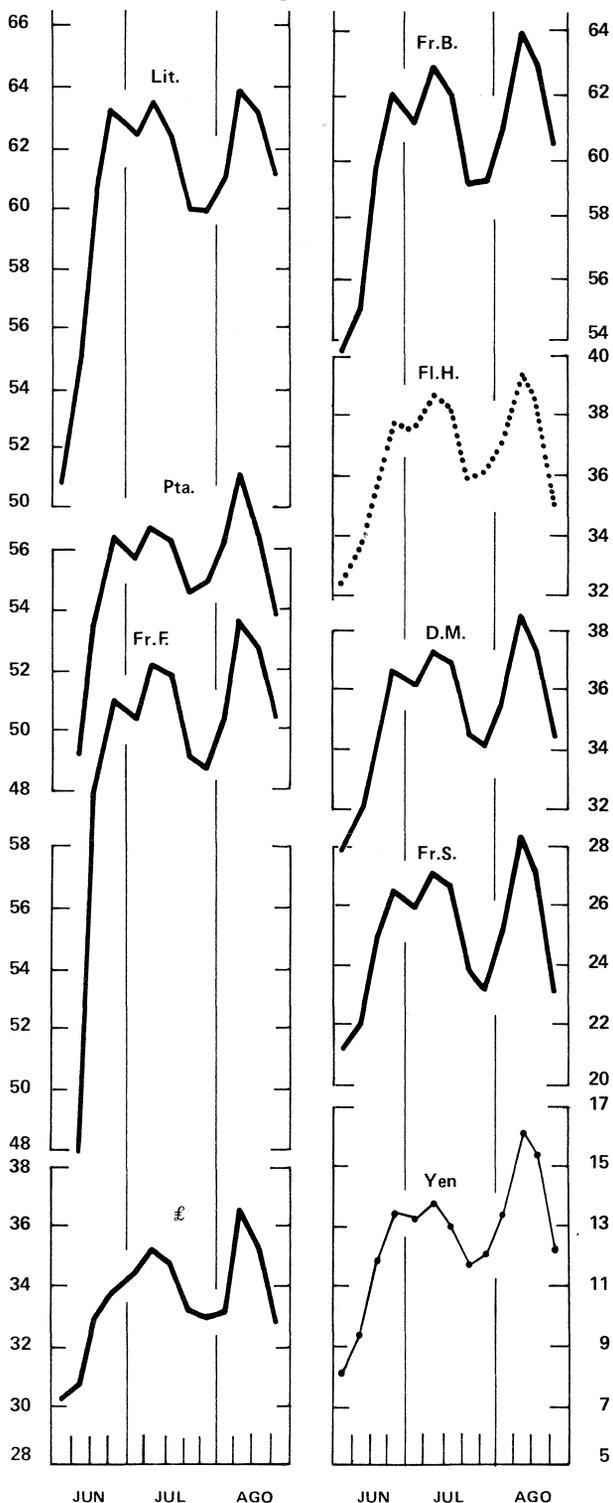
Respecto al sistema monetario europeo (SME), cabe destacar las nuevas presiones vendedoras y los rumores de una nueva devaluación sufridos por el franco francés, que obligaron a las autoridades a intervenir masivamente en el mercado para impedir que se alcanzasen niveles próximos a la máxima divergencia permitida por el sistema. En algún momento, se especuló incluso con la posibilidad de que las autoridades impulsaran para el franco un sistema de doble mercado (el franco comercial, intervenido, y el franco financiero, libre). Sin embargo, dada la sensible reducción del volumen de reservas del Banco de Francia, y ante la inconveniencia de permitir un nuevo reajuste de la paridad del franco en el SME, las autoridades optaron por instrumentar un crédito exterior («stand-by») de 4 mil millones de dólares, destinado exclusivamente a la defensa de la divisa francesa.

En el mercado del oro, continuó el ascenso del precio del metal iniciado en junio, propiciado por la caída de los tipos de interés y avivado por la crisis financiera internacional, reflejada en las decisiones del gobierno mexicano a finales de agosto y en las dificultades para hacer frente a sus pagos exteriores manifestadas por algunos países. Durante el período considerado, la cotización media semanal del oro se apreció un 27 %, terminando a un nivel de 445 dólares, y habiendo alcanzado, el 7 de septiembre, la cota de 481 dólares la onza.

## La evolución del tipo de cambio de la peseta

En el conjunto del período comprendido entre las semanas correspondientes al 16 de julio al 17 de septiembre, el tipo de cambio de la peseta, en términos medios ponderados, no registró más que pequeñas variaciones frente a las tres grandes agrupaciones de países, pues se depreció un 0,3 % frente al total mundial, y se apreció un 0,1 % y un 0,4 %, respectivamente, respecto a los países desarrollados y a la CEE. En líneas generales, la peseta siguió, frente al dólar, una pauta similar a las demás monedas, con oscilaciones que dependieron de los factores apuntados en el epígrafe anterior. En relación con ello, hay que destacar que la divisa española mantuvo una notable estabilidad respecto al marco alemán y al franco suizo, frente a los

1. Cotización al contado del dólar (∅)  
Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar frente a las siguientes monedas



cuales registró unas variaciones negativas mínimas, al tiempo que se apreció sensiblemente respecto al yen japonés y al franco francés.

Los diferenciales de interés descubiertos españoles respecto a las monedas europeas, que habían aumentado fuertemente desde finales de abril, tendieron, a partir de finales de junio, a reducirse de manera continua. Así, en el período considerado, el diferencial descubierto a un mes frente al euromarco y al eurofranco

## 1. Cotización al contado de las principales monedas

Cambios medios correspondientes a la semana del 13 al 17 de septiembre de 1982

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto media días 12-16 JUL 1982	Respecto última semana 1981
Dólar USA	1,08	0,93	7,41
Yen japonés	283,70	-1,92	-9,51
Franco suizo	2,31	-0,43	-9,52
Libra esterlina	0,63	-	-3,17
Marco alemán	2,71	-0,37	-2,95
Franco belga	52,02	-0,96	-14,23
Florín holandés	2,96	1,01	-2,36
Franco francés	7,65	-1,70	-12,81
Lira italiana	1.523,23	-0,74	-7,89
Peseta	122,19	-0,38	-7,35

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

	Cotización frente al dólar USA		
	Unidades nacionales por dólar USA	Variación porcentual (a)	
		Respecto media días 12-16 JUL 1982	Respecto última semana 1981
Yen japonés	263,33	-3,05	-16,58
Franco suizo	2,14	-0,93	-14,95
Libra esterlina (b)	1,71	-1,16	-9,52
Marco alemán	2,51	-0,80	-9,16
Franco belga	48,21	-1,78	-20,43
Florín holandés	2,75	-0,36	-9,09
Franco francés	7,10	-2,68	-18,87
Lira italiana	1.412,29	-1,60	-14,09
Peseta	113,294	-1,14	-13,85

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

suizo se redujo en 4 puntos porcentuales, aproximadamente, hasta situarse en un nivel positivo cercano al 4 % y 9 %, respectivamente. El del franco francés, por su parte, pasó de cotas positivas del 3 % a niveles negativos del 4 %. No sucedió lo mismo con el diferencial respecto del dólar USA, pues éste, en julio y agosto, aumentó unos 2 puntos porcentuales, para luego, en la primera quincena de septiembre, reducirse fuertemente y terminar situado en un 1,4 %.

Por su parte, debido parcialmente al ajuste técnico derivado de la reducción de los diferenciales de interés descubiertos, el tipo de cambio a plazo de la peseta frente a las principales monedas evolucionó de tal manera que el descuento de la peseta se redujo sensiblemente, tanto a un mes como a tres y seis meses. Así, en el período de referencia, el descuento a un mes de la peseta frente al dólar USA se redujo del 5 % al 3 % (aunque en agosto alcanzó cotas cercanas al 6 %), y el del marco alemán, del 11 % al 7 %. Frente al franco francés, la peseta a un mes pasó de un descuento cercano al 2 % a un premio del 3 %. No obstante, el diferencial cubierto de interés de la peseta frente a las principales monedas se mantuvo en una zona negativa, es decir, contraria a la colocación de fondos en pesetas, si bien con tendencia a aproximarse a zonas positivas.

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

Semana del 13 al 17 de septiembre de 1982

	Semana 12-16 JUL 1982	Ultima semana 1981	Semana 12-15 JUL 1977 (b)
Dólar USA	-1,14	-13,85	-23,37
Yen japonés	1,98	2,63	-23,73
Franco suizo	-0,04	2,04	-32,06
Marco alemán	-0,20	-4,70	-15,86
Franco belga	0,66	8,16	3,78
Florín holandés	-0,87	-5,19	-14,00
Franco francés	1,57	6,58	11,90
Libra esterlina	-0,08	-4,35	-22,84
Lira italiana	0,50	0,62	22,69
<b>POSICION EFECTIVA FRENTE:</b>			
- mundo	-0,33	-7,15	-14,53
- países desarrollados	0,11	-3,42	-9,47
- CEE	0,37	-0,31	-4,25

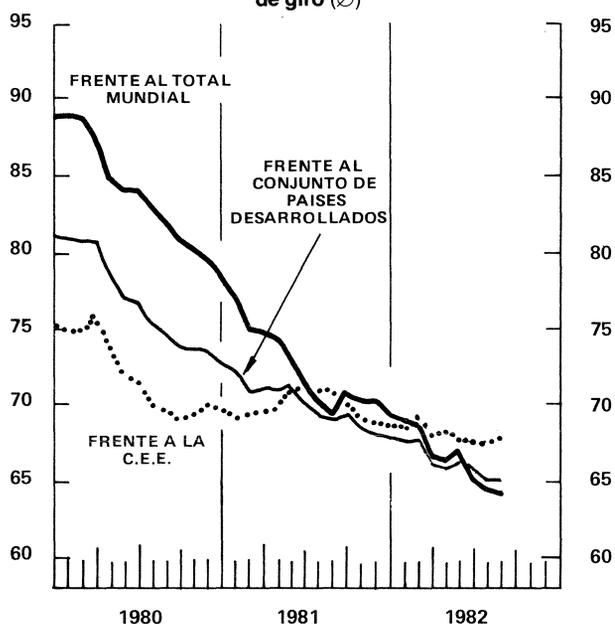
(a) Apreciación (+) depreciación (-) de la peseta respecto de su cotización media en las fechas indicadas.

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

En el período considerado, el Banco de España intervinó a ambos lados del mercado, para suavizar las fluctuaciones diarias de la cotización de la peseta. Sin embargo, y reflejando probablemente la mejora de la

balanza por cuenta corriente, a partir de julio comenzó a cambiar el signo de la intervención, predominando desde entonces las compras de divisas sobre las ventas. Entre junio y agosto, se produjo un aumento neto de 252,7 millones de dólares en las reservas oficiales de oro y divisas, excluyendo los efectos de la revalorización del oro practicada en junio, situándose el saldo por dicho concepto, a 31 de agosto, en 13.221,7 millones de dólares. En los meses de junio y agosto de 1981, se produjo un aumento de las reservas de 1.141,7 millones de dólares. Esta diferencia es debida, probablemente, al dispar comportamiento de un año a otro de la balanza de pagos por cuenta de capital, ya que la de cuenta corriente viene registrando, en 1982, un déficit bastante inferior al de los mismos meses de 1981.

## 2. Valor del dólar en derechos especiales de giro (Ø)



Entre enero y agosto de 1982, se produjo una disminución en las reservas de divisas de 2.115,4 millones de dólares. A esta variación, sin embargo, hay que restarle los cuatro reajustes a la baja practicados en el valor de las reservas de oro en marzo, abril, mayo y junio (1), por un valor total de 686,5 millones. Por lo tanto, la disminución de reservas de divisas en los ocho primeros meses del año fue de 1.428,9 millones de dólares. Debido a las razones antes apuntadas, esta cifra es muy superior a la variación del mismo signo de 167,6 millones que se registró en los meses homólogos de 1981.

23-IX-1982.

(1) Ver *Boletín Económico* de julio-agosto de 1982.

# Evolución monetaria

El ritmo de expansión de las disponibilidades líquidas continuó siendo muy moderado durante los meses de julio y agosto, con tasas de crecimiento intermensual que en ningún caso alcanzaron el 13 %. Se afianza así el proceso de inflexión a la baja en el avance de los agregados monetarios iniciado en el mes de junio, y que ha situado la evolución de  $M_3$  dentro de la banda trazada por la autoridad monetaria para el año en curso. Los bajos ritmos de incremento del déficit público y del crédito al sector privado han sido las principales causas de este lento crecimiento. Parece aventurado, sin embargo, esperar que se mantenga la misma tónica en los próximos meses. El recurso de las administraciones públicas, que es poco probable que continúe evolucionando a ritmos tan bajos como los últimamente registrados, y la demanda de crédito por parte del sector privado, que continúa presionando al alza, son las principales causas latentes en el sistema, que pueden conducir nuevamente a la aceleración de las magnitudes monetarias.

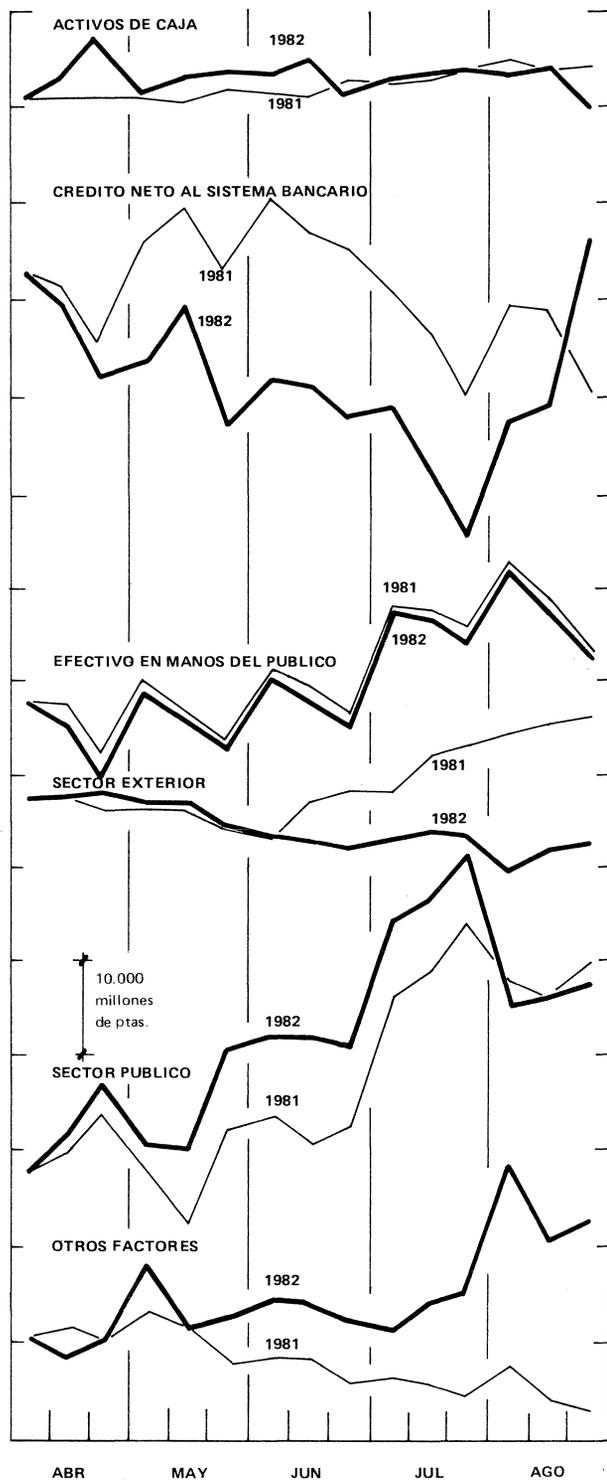
Los tipos de interés en los mercados monetarios iniciaron un progresivo descenso en el mes de julio, después de las altas cotas registradas en el mes precedente. Este proceso fue consecuencia del descenso de la demanda de activos de caja propiciada por el moderado avance de  $M_3$  y por la evolución de los mercados exteriores, y de la puesta en práctica de una política más holgada de oferta de liquidez. La pérdida de control monetario transitoria que se produjo en la última parte del mes de agosto dio lugar a bruscos descensos en los tipos. La recuperación del control en los primeros días del mes de septiembre ha vuelto a dotar a los mercados de una relativa estabilidad.

Los tipos de interés de los depósitos libremente retribuidos por las instituciones bancarias han permanecido prácticamente invariables, mientras que los ofrecidos por otros activos alternativos, tales como pagarés del Tesoro, letras endosadas y títulos de renta fija y variable, han experimentado alzas generalizadas. Contemplando el período mayo-julio, destaca la elevación en torno a los 0,65 puntos en el mercado bursátil de letras a tres meses y un año, de 0,8 puntos de los efectos negociados a 6 meses, y de 0,7 puntos en la relación dividendo/precio de las acciones eléctricas.

## Los agregados monetarios

El crecimiento intermensual de las disponibilidades líquidas durante los meses de julio y agosto resultó ser del 12,3 % y del 12,9 %, respectivamente. El avance de este agregado para el conjunto de los ocho meses transcurridos de 1982 se sitúa en el 16,4 %, muy pró-

## 1. Activos de Caja (∅)



ximo, por tanto, al objetivo central del 16 % definido para el conjunto del año.

Se estima que la demanda de depósitos ha continuado creciendo a ritmos moderados, canalizándose una parte creciente de los recursos financieros del sector privado hacia mercados alternativos, tales como los de pagarés del Tesoro, letras endosadas y valores de renta fija y variable, que continúan ofreciendo rentabilidades en aumento, en tanto que los tipos que remuneran los depósitos permanecen prácticamente estancados.

Por el lado de la oferta, y al igual que sucedió en el mes de junio, el lento avance del crédito interno ha resultado ser el principal condicionante del modesto aumento de  $M_3$  durante el periodo. El sector público continuó manteniendo bajo, en términos desestacionalizados, su nivel de déficit. Las tasas de crecimiento de la financiación otorgada al sector privado experimentaron una ligera desaceleración en los meses de julio y agosto.

Por lo que se refiere al sector exterior, aun cuando en el periodo analizado se ha producido un aumento neto de los activos frente al resto del mundo, si tenemos en cuenta las cifras desestacionalizadas, su contribución al avance de la cantidad de dinero resultó ser de signo negativo tanto en julio como en agosto.

Al examinar los componentes de  $M_3$ , se observa que el avance del efectivo se situó en una tasa media del 1,7 % para el conjunto de estos dos últimos meses, mientras que la expansión media de los depósitos del sistema bancario fue del 13,7 %. Los depósitos de la banca registraron una suave aceleración después del brusco descenso del mes de junio. Los depósitos de las cajas, por el contrario, mostraron una caída de su tasa intermensual de 3 puntos en el mes de julio y de 8 puntos en agosto, recogiendo así, con retraso, la quiebra del proceso de aceleración de las magnitudes monetarias (véanse los indicadores de las últimas páginas de este boletín).

Un análisis detallado de los principales factores que han contribuido a flexionar a la baja el ritmo de crecimiento de las disponibilidades líquidas en los tres últimos meses hace albergar serias dudas sobre la continuación del proceso de un avance moderado de los agregados monetarios en los próximos meses. Por un lado, es poco probable que el déficit público se mantenga en niveles tan bajos como los registrados en el periodo julio-agosto. Además, la demanda de crédito por parte del sector privado continúa presionando al alza y es probable que continúe evolucionando en el

mismo sentido en un futuro próximo. Por otro lado, las revisiones salariales que están teniendo lugar, como consecuencia de que el índice del coste de la vida en los seis primeros meses del año ha rebasado el nivel contemplado en un buen número de los contratos laborales, introducirán presiones de costes que contribuirán a desarrollar una tendencia a la aceleración del ritmo de avance de la cantidad de dinero del sistema.

## Los activos de caja y los mercados monetarios

Durante los meses de julio y agosto, la demanda de liquidez por parte de las instituciones bancarias se ha mantenido en niveles muy moderados, como consecuencia de la acomodación de su ritmo de expansión al lento avance de las magnitudes monetarias durante dicho período y del progresivo descenso de los tipos exteriores. Ello ha motivado una caída gradual de los tipos de interés del mercado nacional.

### 1. Banco de España: Creación de activos de caja (∅)

	JUN 1982	JUL 1982	AGO 1982
<b>Activos de caja</b>	<b>7,5</b>	<b>19,2</b>	<b>7,3</b>
CONTRAPARTIDAS:			
<b>Efectivo (a)</b>	<b>-19,0</b>	<b>-84,5</b>	<b>- 5,2</b>
<b>Otros factores</b>	<b>58,9</b>	<b>187,5</b>	<b>- 12,5</b>
Sector exterior	-38,1	3,3	- 13,1
Sector público	96,5	181,2	-103,2
Otros	0,5	3,0	103,8
<b>Crédito neto al sistema bancario</b>	<b>-32,4</b>	<b>-83,8</b>	<b>25,1</b>
Créditos al sistema bancario	-49,7	-35,1	93,4
Bonos del Tesoro y certificados de depósito (a)	13,1	-30,3	- 51,0
Depósitos obligatorios (a)	2,3	- 5,3	- 10,2
Otros disponibles (a)	1,9	-13,1	- 7,1

(a) Aumento: (-).

Este progresivo descenso de los tipos interiores se ha visto también impulsado por la determinación de la autoridad monetaria de llevar a cabo una política de oferta de activos de caja más distendida que la practicada en meses precedentes.

Durante el mes de junio, la oferta de activos de caja creció por encima de la diseñada en principio por la autoridad monetaria para dicho mes.

La definición de un perfil de activos líquidos para el mes de julio que implicase un retorno inmediato a la senda de expansión de las magnitudes monetarias contemplado para el conjunto del año no parecía prudente. El nivel medio de excedentes alcanzó en junio un valor próximo al considerado normal para el funcionamiento sin fricciones del sistema; sin embargo, los tipos de interés a corto plazo en los mercados monetarios continuaban registrando valores en torno al 20 %. En tales circunstancias, intentar seguir una política de oferta de liquidez demasiado restrictiva hubiera introducido tensiones adicionales en los mercados monetarios, que se consideraban innecesarias. Por ello, se diseñó para el mes de julio una oferta de activos de caja que implicaba un retorno no inmediato, sino gradual, en el transcurso de meses sucesivos, del crecimiento de las magnitudes monetarias hacia los niveles deseados.

Esta política más holgada, respecto a la practicada en el mes de junio, hizo posible la elevación de los excedentes mantenidos por las instituciones bancarias desde un nivel medio del 0,061 % del mes de junio al 0,075 % en julio, y colobaró en el descenso gradual de los tipos de interés a lo largo de todo el mes. El crecimiento medio mensual de los activos de caja resultó ser de 19,2 m.m., cifra que, una vez corregida y depurada de efectos de estacionalidad, se traduce en una tasa de avance intermensal del 19,1 %.

La senda de oferta de liquidez planteada para el mes de agosto continuaba con la misma tónica de disminución gradual de las desviaciones acumuladas en el crecimiento de las disponibilidades líquidas, y preveía una

### 2. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1982</b>			
MAR	0,048	0,048	0,046
ABR	0,168	0,221	0,074
MAY	0,052	0,052	0,050
JUN	0,061	0,054	0,072
1.ª dec.	0,042	0,037	0,052
2.ª dec.	0,071	0,074	0,052
3.ª dec.	0,070	0,054	0,098
JUL	0,075	0,079	0,069
1.ª dec.	0,063	0,058	0,070
2.ª dec.	0,091	0,100	0,073
3.ª dec.	0,074	0,079	0,065
AGO	0,071	0,077	0,061
1.ª dec.	0,060	0,062	0,057
2.ª dec.	0,078	0,094	0,050
3.ª dec.	0,075	0,074	0,075

absorción del crecimiento adicional de los excedentes del sistema por encima del considerado como deseable por las instituciones bancarias.

Las dos primeras decenas discurrieron dentro de los cauces previstos por la autoridad monetaria, manteniéndose los tipos de interés en los mercados monetarios en niveles estables y próximos a los de finales del mes anterior, y que, dada la evolución de tipos en los mercados exteriores, se consideraban adecuados para favorecer las colocaciones en el interior.

Las subastas de certificados de regulación monetaria llevadas a efecto en la tercera decena de julio y en la primera de agosto permitieron el mantenimiento, en los dos primeros tercios de este último mes, de un nivel suficiente de préstamos de regulación monetaria para

conseguir una evolución ordenada de los tipos de interés. Sin embargo, en la subasta de certificados del 20 de agosto se colocaron cantidades claramente insuficientes para un adecuado control monetario durante la siguiente decena. Ello provocó una acumulación no deseada de excedentes en el sistema bancario y un descenso muy acusado en los tipos de interés en todos los plazos.

El deseo de no mantener los tipos en niveles tan bajos, que venían a añadir dificultades adicionales a la ya difícil financiación del déficit de la balanza por cuenta corriente, junto con la conveniencia de eliminar el aumento no deseado de excedentes, que implicaba conceder al sistema un potencial de expansión no aconsejable, hicieron que el Banco de España decidiese realizar subastas diarias de certificados en los últimos días de la tercera decena del cumplimiento del coeficiente legal de caja, colocándose cantidades suficientes para recuperar el control monetario, reducir los excedentes hacia niveles normales e impulsar un alza en los tipos de interés.

En efecto, en la primera decena del mes de septiembre, los tipos iniciaron una elevación gradual, que se mantiene en los días que van transcurridos de la segunda decena. Los niveles alcanzados no han llegado a igualar los registrados en la primera y segunda decenas de agosto; sin embargo, dado que los tipos en los mercados exteriores se mantienen en niveles bajos, el diferencial descubierto continúa mostrándose favorable a colocaciones en el mercado nacional.

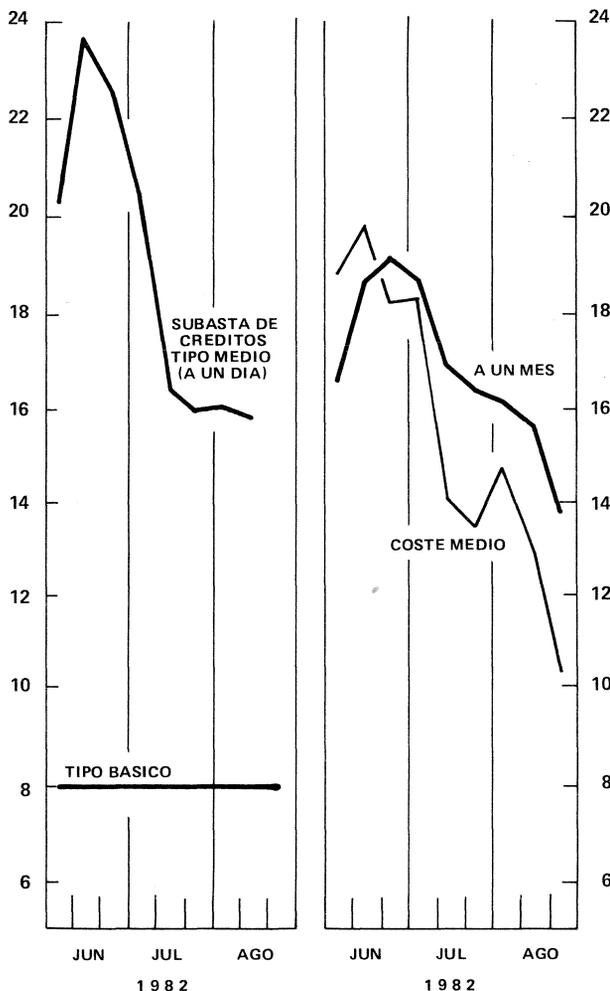
Los activos de caja aumentaron en agosto su saldo medio en 7,3 m.m., cifra que, corregida y depurada de su componente estacional, implica un crecimiento del 11,4 % en términos de T<sub>1</sub>.

A partir del mes de agosto, la autoridad monetaria, en un esfuerzo por unificar los mercados de certificados y pagarés del Tesoro, ha dejado de subastar certificados a plazos superiores a tres meses, manteniendo un único activo financiero público para los períodos de seis meses y un año, y normalizando así la estructura de tipos de interés para los distintos plazos.

## El sistema crediticio y la financiación a los sectores público y privado

Durante los meses de julio y agosto, el crecimiento del crédito interno continuó discurriendo por encima de las tasas de expansión de los pasivos monetarios del sistema. Ello fue posible, una vez más, por el deterioro de los activos del sector exterior del sistema crediticio,

### 2. Tipos de interés (%)



### 3. Tipos de mercado monetario (2)

	Interbancarios				Banco de España				
	Día a día		Plazo		Subasta a un día		Certificados de regulación monetaria (c)		
	Al día siguiente (a)	Coste medio (b)	Un mes	Tres meses	Marginal	Medio	Menos de un mes	Un mes.	Tres meses
<b>1982</b>									
MAR	15,19	13,09	13,56	14,65	14,50	14,89	—	12,99	14,34
ABR	12,42	10,64	14,61	15,54	16,41	16,66	13,14	13,07	14,89
MAY	17,84	15,83	15,62	16,05	17,39	17,71	—	15,24	16,09
JUN	22,34	18,83	18,02	17,73	20,79	22,09	—	—	16,57
JUL	17,55	15,33	17,36	17,47	17,78	18,52	12,93	—	16,49
1. <sup>a</sup> dec.	21,10	18,41	18,70	18,50	19,56	20,53	—	—	16,50
2. <sup>a</sup> dec.	15,79	14,03	16,99	17,28	16,25	16,41	12,93	—	16,44
3. <sup>a</sup> dec.	15,76	13,49	16,34	16,69	15,31	15,88	—	—	15,52
AGO	13,96	12,60	15,13	15,85	15,43	15,89	5,05	—	15,53
1. <sup>a</sup> dec.	16,09	14,61	16,21	16,61	15,50	15,98	—	—	15,99
2. <sup>a</sup> dec.	15,10	12,96	15,55	15,99	15,34	15,77	5,05	—	15,60
3. <sup>a</sup> dec.	11,10	10,39	13,77	15,16	—	—	—	—	15,01
SEP									
1. <sup>a</sup> dec.	11,05	9,46	12,76	14,66	10,92	11,30	—	—	14,81

(a) Tipos de interés de las operaciones a veinticuatro horas.

(b) Incluye todas las operaciones de préstamo hasta el siguiente día hábil; es decir, operaciones a veinticuatro horas, operaciones que incluyen días festivos y operaciones de viernes a lunes. Es un tipo medio ponderado por saldos vivos y número de días en que dichos saldos permanecen vivos.

(c) Hasta el 20 de abril son los tipos de Bonos del Tesoro y Certificados de Depósito.

en términos desestacionalizados (véase gráfico 3), consecuencia de un aumento en las reservas, muy por debajo del normal para esta época del año, y de una mejora en la posición exterior neta del sistema bancario, resultado de la amortización de préstamos exteriores.

En el período considerado, la financiación concedida por el sistema crediticio al sector público continuó creciendo a un ritmo moderado, aunque algo más elevado que en el mes de junio. En el cuadro 4, puede observarse cómo las tasas de la media móvil trimestral centradas en los meses de junio y julio se sitúan en niveles más altos que la que refleja el mes de mayo, aunque no llegan a alcanzar ritmos tan altos como en meses precedentes.

En el transcurso del mes de junio, como consecuencia del bajo ritmo del déficit del sector público en dicho mes, se experimentó un fuerte descenso, en términos desestacionalizados, de la apelación de las administraciones públicas al sistema crediticio. El fuerte recurso al Banco de España que tuvo lugar en los primeros días del mes de julio llevó a pensar en una pura transitoriedad del fenómeno, tratándose simplemente de un tras-

vase de gastos de un mes a otro. Sin embargo, la evolución del resto del mes de julio confirmó la desaceleración real del déficit para el conjunto de los dos meses.

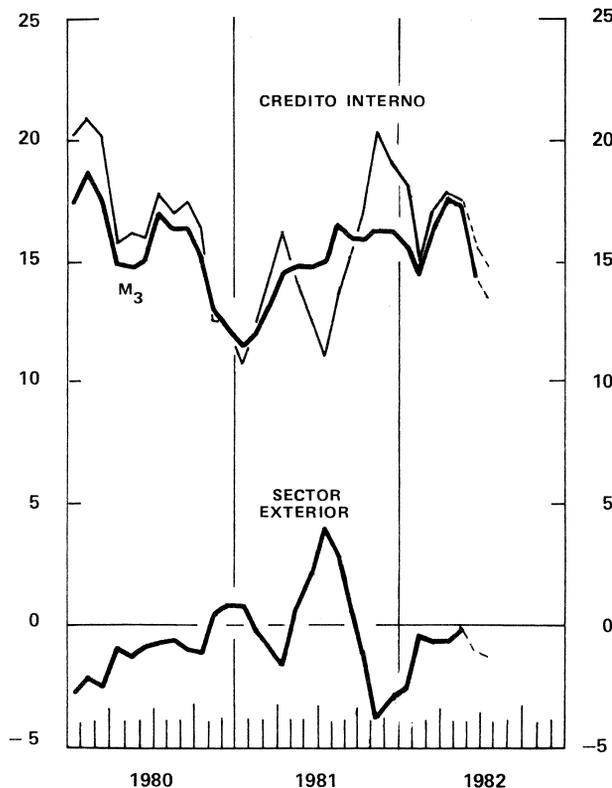
Durante el mes de agosto, se registró, de nuevo, una baja tasa de avance de la financiación otorgada al sector público por parte del sistema crediticio. En los primeros días de dicho mes, las entidades colaboradoras abonaron al Tesoro la recaudación impositiva correspondiente al segundo trimestre del año; si tenemos en cuenta que ésta se situó dentro de los niveles previstos, resultó que, por tercer mes consecutivo, el déficit del sector público alcanzó cotas muy bajas, en comparación con las registradas en los primeros cinco meses del año.

Se cree, sin embargo, que esta inflexión a la baja será sólo transitoria, siendo muy probable que se produzca, en los próximos meses, un aumento del recurso del sector público al sistema crediticio, siguiendo así la tendencia de la primera parte del año.

Los fondos puestos a disposición del sector privado por el sistema bancario continúan mostrando en el transcurso de julio y agosto un descenso paulatino en

### 3. Evolución de las disponibilidades líquidas y contribución de sus contrapartidas

$T_1^3(a)(\%)$



(a). Tasas de variación intermensuales expresadas en equivalente anual de la media móvil trimestral de la serie desestacionalizada. La equivalencia anual de las tasas intermensuales se obtiene multiplicándolas por 12, pues el procedimiento tradicional de elevarlas a 12ª potencia, que da lugar a tasas ligeramente más altas y variables, no es compatible con la agregación de tasas ponderadas.

su ritmo de avance (véase cuadro 4). Se estima que la financiación canalizada a través del mercado de valores creció a una tasa en torno al 14 % en el mes de julio, mientras que permaneció estancada en agosto.

Los fondos otorgados al sector privado mediante la concesión de créditos, una vez que se han introducido las correcciones relativas al efecto de valoración de su componente en moneda extranjera y se ha deducido la parte otorgada a clientela no residente, muestran tasas de variación decreciente en los dos últimos meses, tal como se observa en el cuadro 5. Las Cajas han sido las instituciones que han registrado un descenso mayor, al reducirse la tasa intermensual de la media móvil tri-

mestral al 28,7 % y 26,5 %, desde el 31,6 % en que se cifró el avance definitivo de la de mayo. Es preciso tener presente, sin embargo, la fuerte dosis de provisionalidad que acompaña a la elaboración de las cifras de los dos últimos meses, calculados únicamente con información parcial. El ritmo de avance de los fondos facili-

### 4. Financiación a los sectores público y privado (\*)

$T_1^3(a)$

Datos a fin de mes

	Con recursos monetarios	Con recursos monetarios y no monetarios	
	Total	Total	S. público (b) S. privado (b)
<b>1982</b>			
ENE	18,5	17,8	3,8 14,0
FEB	15,1	18,2	6,0 12,2
MAR	17,4	18,6	7,7 11,0
ABR	18,7	20,3	7,8 12,5
MAY	17,7	14,4	3,1 11,3
JUN (p)	15,6	16,1	5,4 10,7
JUL (p)	15,0	16,0	5,6 10,4

(a) Para calcular tasas ponderadas, los incrementos mensuales de las medias móviles se multiplican por 12, en vez de elevarlos a 12, como es usual, generando tasas menores que las habitualmente utilizadas.

(b) Contribución de los sectores público y privado al crecimiento de la financiación total.

### 5. Crédito al sector privado (\*) (corregido)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
<b>1982</b>				
MAR	11.710,7	8.311,0	2.289,3	1.105,6
ABR	11.905,4	8.457,4	2.325,4	1.117,7
MAY	12.044,6	8.545,7	2.362,3	1.131,5
JUN	12.180,9	8.584,4	2.450,9	1.141,1
JUL (p)	12.316,0	8.680,1	2.476,9	1.153,6
AGO (p)	12.449,5	8.771,6	2.506,1	1.166,3
	$T_1^3$	$T_{12}^1$ (sin centrar)	$T_1^3$	$T_1^3$
<b>1982</b>				
MAR	14,8	17,2	12,3	21,8 19,3
ABR	17,4	16,9	15,8	24,0 16,3
MAY	17,0	17,0	13,8	31,6 13,4
JUN	14,5	17,3	11,0	28,7 13,5
JUL (p)	14,1	16,8	11,0	26,5 12,9
AGO (p)	(13,8)	16,8	(13,4)	(15,1) (14,0)

En el último mes se incluye, entre paréntesis, la  $T_1^1$  en la columna  $T_1^3$ .

tados por la banca a su clientela residente en forma de créditos viene determinado de nuevo por la parte concedida en pesetas, puesto que los saldos de los otorgados en moneda extranjera continúan registrando movimientos decrecientes.

La demanda de crédito continuó pulsando al alza durante los meses de junio y julio. A los tipos practicados por las instituciones bancarias, se situó claramente por encima de la oferta, haciéndose evidente un proceso de racionamiento que afectó a la práctica totalidad de los mercados. Los indicadores que recogen la evolución previsible de estas variables apuntan hacia una intensificación del fenómeno.

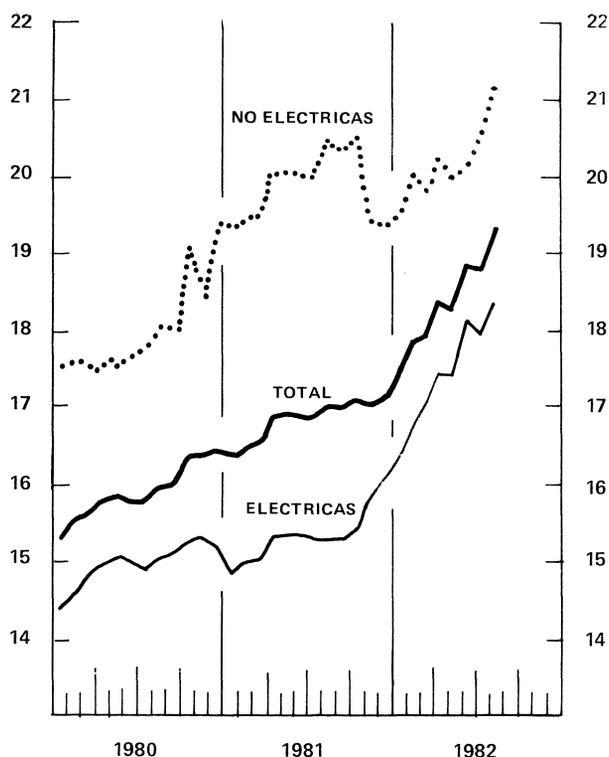
## El mercado de valores

Durante el mes de julio pasado, el mercado de valores ha registrado una actividad notable en un ambiente relativamente distendido. En el mercado de emisiones, aliviado de la presión que las Corporaciones Locales vienen ejerciendo sobre el mismo y absorbido el im-

pacto de la emisión de mayo de Deuda amortizable del Estado, las empresas han emitido por importe de 88 m.m. Tanto las empresas privadas como las públicas no financieras han acudido al mercado de renta fija en volúmenes muy superiores a los de julio del año 1981. En realidad, es conocido que, en la práctica, a efectos del mercado de renta fija, empresas privadas equivale a empresas eléctricas y que empresas públicas equivale a INI, Telefónica y Renfe. El resto de unas y otras tiene una presencia en el mercado que apenas pasa de simbólica, aunque en 1982 están dando muestras de mayor actividad.

También se han mostrado activas las entidades financieras, que, con 19 m.m., es decir, con un nivel notablemente más elevado que el de los meses precedentes y similar al de julio del año anterior, acudieron al mercado de renta fija. Ahora bien, más que el volumen,

### 4. Rendimiento interno de obligaciones



### 6. Emisiones netas de valores a largo plazo

	ENE-JUL		JUL	
	1981	1982	1981	1982
<b>Administraciones públicas</b>	<b>42,3</b>	<b>63,9</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,4</b>
Estado (a)	20,8	30,1	-0,4	-0,4
Corporaciones locales (b)	21,5	33,8	4,6	-
<b>Empresas</b>	<b>214,1</b>	<b>266,1</b>	<b>48,8</b>	<b>88,0</b>
Renta fija	157,3	216,3	31,9	74,9
Renta variable	56,8	49,8	16,9	13,1
Sociedades financieras	58,8	93,1	22,6	28,0
Acciones (c)	10,4	14,7	2,0	2,8
Bonos de caja (d)	40,6	69,1	20,8	18,9
Entidades oficiales de crédito	7,8	9,3	-0,2	6,3
Sociedades no financieras	155,3	173,0	26,2	60,0
Acciones	46,4	35,1	14,9	10,3
Obligaciones de empresas privadas (b)	96,1	115,1	4,8	29,2
Obligaciones de empresas públicas	12,8	22,8	6,5	20,5
<b>PRO MEMORIA:</b>				
Cédulas para inversiones	74,9	53,5	12,2	-9,4
Acciones sin aportación de fondos	30,9	20,0	5,8	-2,6
Sociedades financieras	11,4	0,7	2,7	-0,6
Sociedades no financieras	19,5	19,3	3,1	-2,0

- (a) Excluidos pagarés y bonos del Tesoro. Incluye las amortizaciones de cédulas para inversiones tipo D, para el público (1,7 m.m. en marzo de 1981 y 1,8 m.m. en abril de 1981 y 1982). Incluye, asimismo, las amortizaciones de las obligaciones del INI asumidas por el Estado, en virtud de la Disposición Adicional segunda de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1982 (1,6 m.m. en enero, 1,5 m.m. en febrero y 0,7 m.m. en mayo).
- (b) Estas emisiones son brutas nominales a excepción de las del INI. Las obligaciones de empresas públicas incluyen las de Telefónica, Renfe, Metro y Feria de Muestras de Bilbao.
- (c) Excluidas las participaciones de Fondos de Inversión mobiliaria.
- (d) Incluyen las emisiones de bonos de caja, bonos de tesorería bancarios, participaciones y cédulas hipotecarias de entidades financieras distintas de las EOC.

en este mercado destaca la ampliación de la gama de instrumentos financieros con que se apela al mismo y la presencia, por vez primera, de las cajas de ahorros como demandantes de fondos en el mercado de títulos de renta fija, en cuyo segmento no financiero son el principal oferente. En el mes de julio, en efecto, a los tradicionales bonos de caja de los bancos industriales se han sumado los bonos de tesorería de los comerciales, ya conocidos, las cédulas hipotecarias de las cajas de ahorros y las participaciones hipotecarias de algún banco. Así, estas entidades se suman al funcionamiento de lo que puede llegar a ser una importante parcela del mercado de títulos valores: el mercado hipotecario (1). Este mercado había comenzado su actividad con la emisión de cédulas hipotecarias del Banco Hipotecario, cuya colocación se inició en el mes anterior.

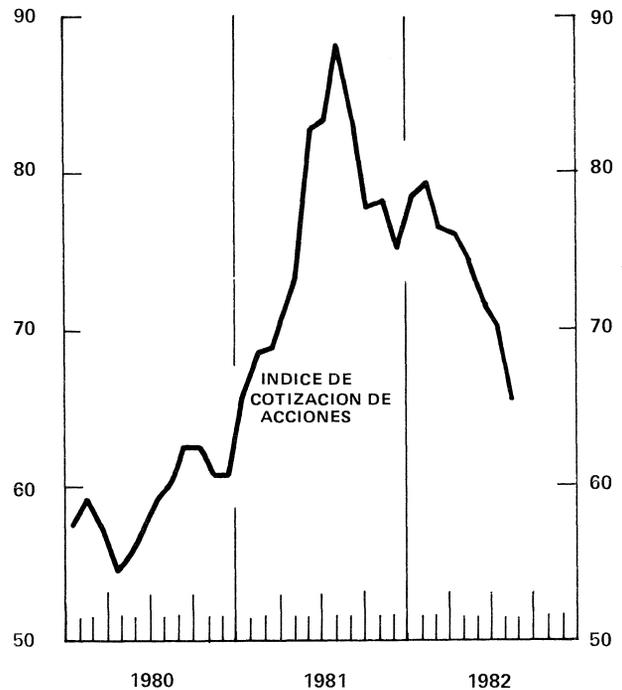
La utilización de los títulos citados se inserta en el proceso, más amplio, de aparición de nuevos instrumentos financieros, entre los que se cuentan los bonos de cupón cero, los créditos indicados, los créditos con tipo de interés variable, etc., y que, en conjunto, configura, quizás, la nota más interesante registrada en el sistema financiero español en los últimos años, y la respuesta de más alcance a los problemas planteados por la escalada de tipos de interés en los mercados libres de financiación a largo plazo.

Los tipos de interés a medio y largo plazo se mostraron estables relativamente durante el mes comentado, en lo que constituye una pausa en un proceso de elevación iniciado en noviembre-diciembre de 1981, recrudescido a partir de junio y que ha continuado en agosto. Esta es la evolución que muestra el rendimiento interno de las obligaciones y que básicamente coincide con la que han registrado otros tipos a plazos inferiores, hasta los 3-6 meses, aproximadamente, con las naturales divergencias a medida que el acortamiento del plazo y la naturaleza del mercado acrecientan su sensibilidad a los acontecimientos de carácter más estrictamente monetario.

El mercado primario de renta variable registró en julio un nivel discreto, ligeramente inferior al del mismo mes del año anterior, dentro siempre de un volumen de fondos canalizados, que rara vez alcanzó la tercera parte del total. Además, la evolución que ha

## 5. Cotización de acciones

Datos a fin de mes



registrado en los últimos meses el mercado bursátil constituye un ambiente poco propicio para la expansión de los mercados de renta variable. El índice de cotización de acciones de la Bolsa de Madrid muestra, en efecto, una caída continuada desde el mes de febrero, que ha registrado cierta contención en julio, para acelerarse nuevamente en agosto y primeros días de septiembre. En conjunto, el índice citado arroja una pérdida del 17,7 % entre febrero y final de agosto, y se sitúa en un nivel inferior en un 13 % al de cierre del año 1981. Las incertidumbres de orden político de los últimos meses, acentuadas por la convocatoria de elecciones, son, sin duda, la causa más importante de la evolución registrada, aunque ni la evolución de las magnitudes reales ni la de los precios ayudan a contrarrestarla.

22-IX-1982.

(1) La regulación de este mercado se realizó por la Ley 2/1981, de 25 de marzo. En la misma, entre otras cosas, se contempla la creación de unas nuevas «Sociedades de crédito hipotecario» y la utilización de tres tipos de títulos de nueva creación: las cédulas, los bonos y las participaciones hipotecarias.

## Actividad, empleo, precios

Tal como se señalaba en el último boletín, durante los primeros meses de 1982, la economía española apuntó algunos síntomas incipientes de recuperación. Desde el lado de la producción, la actividad se apoyó, una vez más, en el dinamismo del sector servicios, pero también la construcción, sin llegar a despegar claramente, contribuyó, de un modo positivo, al sostenimiento de la actividad. Incluso la industria, dentro de la tónica de estancamiento profundo, característica de los últimos tiempos, evidenció algunos rasgos de recuperación, expresados en unas opiniones empresariales más optimistas, en un consumo de energía eléctrica que evolucionó por una senda de mejoras constantes e, incluso, en un índice de producción industrial que en arzo pareció incorporarse al panorama alentador sugerido por el resto de los indicadores.

Desde el lado de la demanda, el sector exterior siguió siendo el motor básico del proceso, pero el conjunto de datos disponibles alentaban la esperanza de que, por fin, la demanda interior comenzase a mostrar también un pulso más firme. De hecho, por primera vez en mucho tiempo, los indicadores sobre el consumo parecieron discurrir por un camino menos negativo, y la demanda de inversión, además de los síntomas positivos de la construcción, igualmente mostraba resultados alentadores en el componente de bienes de equipo, que incluso podían calificarse de importantes en el sector de material de transporte.

Aunque en el frente de los precios habían empezado a sonar las señales de alarma, que fueron especialmente graves en el mes de mayo, podía esperarse que, una vez superadas las fuertes presiones derivadas de la coincidencia, por un lado, de unas condiciones climatológicas adversas —con la consiguiente presión sobre los precios alimenticios—, y, por otro, de un «boom» turístico con reflejo inmediato en el precio, tanto de estos bienes como de determinados servicios, las tensiones perderían virulencia, sobre todo teniendo en cuenta el desarrollo favorable de los costes salariales en la primera mitad del año. Aunque el resultado final para el conjunto de 1982 desbordase por arriba las previsiones inflacionistas de principios de año, cabía esperar, para después del verano, la vuelta a una senda más moderada. Si a todo ello se añade que, desde el punto de vista del empleo, los resultados de la Encuesta de Población Activa, en el segundo trimestre del año, podían considerarse como la consolidación clara de una evolución que venía siendo favorable de forma sostenida desde finales de 1980, al cierre del primer semestre parecían darse las condiciones necesarias para una incorporación inmediata de la economía española al esperado y deseado despegue de la economía mundial.

Sin embargo, a punto de coronar ya la primera mitad del segundo semestre de 1982, cada vez son más evidentes las señales negativas que gravitan sobre el panorama mundial y las pocas esperanzas de que, en lo que queda de año, no terminen de desaparecer los escasos síntomas de optimismo que alientan las previsiones sobre su evolución futura a corto plazo. Una vez más, la economía española parece haber mostrado con prontitud su sincronía con la situación exterior, que es uno de los rasgos característicos más sobresalientes en la evolución de nuestra actividad económica a lo largo del tiempo. Ya en mayo, las encuestas de opinión, aunque no pudieran calificarse de desfavorables, mostraron ciertas vacilaciones, que parecían indicar, al menos, la apertura de un compás de espera sobre el futuro de las variables en ellas recogidas. Los resultados de junio y julio fueron, sin embargo, desafortunadamente, unánimes en la ruptura de la tendencia positiva de los meses anteriores, anunciando una próxima evolución desfavorable de los indicadores cuánticos de actividad y demanda, que ya ha empezado a manifestarse, como se verá en los siguientes epígrafes de esta nota.

En el sector exterior, sólo se dispone de datos sobre el comercio basados en transacciones hasta el mes de mayo, y los rasgos básicos de su evolución hasta esa fecha refuerzan los síntomas de recuperación de la economía en la primera parte del año. De ahí el apreciable ritmo de crecimiento observado en la importación de productos no energéticos y el mantenimiento de un dinamismo sostenido en el sector exportador. No obstante, los datos de las exportaciones en el mes de mayo evidenciaron ya signos de una menor firmeza en algunos de sus componentes; y las primeras informaciones sobre junio —aún no plenamente disponibles al elaborar esta nota— parecen indicar una mayor debilidad de las ventas al exterior.

Por lo que a los precios se refiere, aunque los datos de junio y julio del Índice de Precios de Consumo mostraron una suave desaceleración respecto de las altas cotas alcanzadas en mayo y la evolución de los precios industriales fue moderada en el primer semestre del año, las revisiones salariales ligadas al ANE —cuya incidencia final es difícil evaluar todavía por falta de datos— y las expectativas inflacionistas generadas por la propia evolución de los precios al consumo en la primera parte del año, por la revisión salarial mencionada y por la incertidumbre ligada a todo proceso electoral, dificultarán, sin duda, el retorno a la senda de evolución de los precios que hubiera sido razonable esperar para el segundo semestre, de no mediar todos estos condicionantes.

En resumen, los datos disponibles sobre la evolución más reciente de nuestra economía y las perspectivas

poco optimistas sobre la economía mundial hacen difícil esperar una consolidación de los inicios de recuperación vividos en el primer semestre de 1982, que queda así como un episodio de efectos localizados y limitados.

El desfase temporal de la información proporcionada por los indicadores cuánticos disponibles sobre el comportamiento de la oferta productiva obliga a esperar la posible confirmación del deterioro del clima coyuntural anunciado por las encuestas de opinión. En la agricultura, la escasez de datos es todavía mayor y limitada a los valores finales de la producción, por lo que de momento sólo pueden hacerse conjeturas sobre la evolución del valor añadido del sector. Sin embargo, parece claro que las dificultades climáticas siguieron pesando negativamente en 1982, de tal forma que, aunque para el promedio del año su aportación vaya a ser positiva frente al fuerte retroceso de 1981, difícilmente superará un crecimiento medio en torno al 2 %. En la industria, el IPI no ha llegado siquiera a incorporarse al inicio de recuperación apuntado por otros indicadores, situándose, en el primer cuatrimestre, un 1,1 % por debajo del valor alcanzado en el mismo período de 1981. Sólo en el mes de marzo, el índice desestacionalizado registró un avance positivo, volviendo a retroceder en abril —último dato disponible (1). No obstante, el consumo de energía eléctrica, que puede utilizarse con cautelas como indicador de la evolución de la actividad indus-

### 1. Indicadores de producción y actividad (\*)

Tasas de crecimiento

	Índice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Consumo energía primaria	Consumo aparente de cemento
1980/1979 ∅	1,2	3,4	- 0,3	- 5,0
1981/1980 ∅	- 1,1	0,0	- 3,9	- 6,3
1982/1981 ∅	- 1,1 (b)	1,2 (c)	- 11,1 (b)	- 2,2 (b)
<b>1981 (a)</b>				
I TR ∅	- 6,9	- 6,0	- 9,0	- 3,2
II TR ∅	3,4	- 1,4	- 13,0	- 31,1
III TR ∅	- 2,9	6,2	12,0	14,9
IV TR ∅	- 3,1	- 11,2	- 21,0	19,1
<b>1982 (a)</b>				
I TR ∅	3,4	6,0	- 3,0	- 9,0
II TR ∅	9,9 (b)	9,0	- 9,8 (b)	- 5,6 (b)
III TR ∅	...	9,8 (c)	...	...

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Último mes disponible: abril.

(c) Último mes disponible: julio.

FUENTE: INE, UNESA, OFICEMEN y CAMPSA.

(1) Salvo que se indique lo contrario, en todas las comparaciones realizadas sobre la evolución de un indicador a lo largo del año, se han utilizado cifras desestacionalizadas.

## 2. Producción industrial: componentes (\*)

Tasas de crecimiento

	Indice general	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios
1980/79 ∅	1,2	1,1	2,9	1,0
1981/80 ∅	- 1,1	- 3,5	8,0	- 1,0
1982/81 ∅	- 1,1 (b)	- 1,1 (b)	- 2,0 (b)	- 0,9 (b)
<b>1980 (a)</b>				
I TR ∅	7,8	17,7	16,2	8,1
II TR ∅	- 4,3	-22,2	- 4,0	- 2,2
III TR ∅	- 4,1	7,4	- 1,8	-11,9
IV TR ∅	9,0	- 0,6	36,3	12,3
<b>1981 (a)</b>				
I TR ∅	- 6,9	- 5,4	7,2	- 5,1
II TR ∅	3,4	1,4	9,1	- 3,5
III TR ∅	- 2,9	-16,9	15,9	2,3
IV TR ∅	- 3,1	9,2	-31,9	5,8
<b>1982 (a)</b>				
I TR ∅	3,4	- 0,3	20,4	- 8,5
II TR ∅	9,9 (b)	24,1 (b)	3,7 (b)	5,2 (b)

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

(b) Último mes disponible: abril.

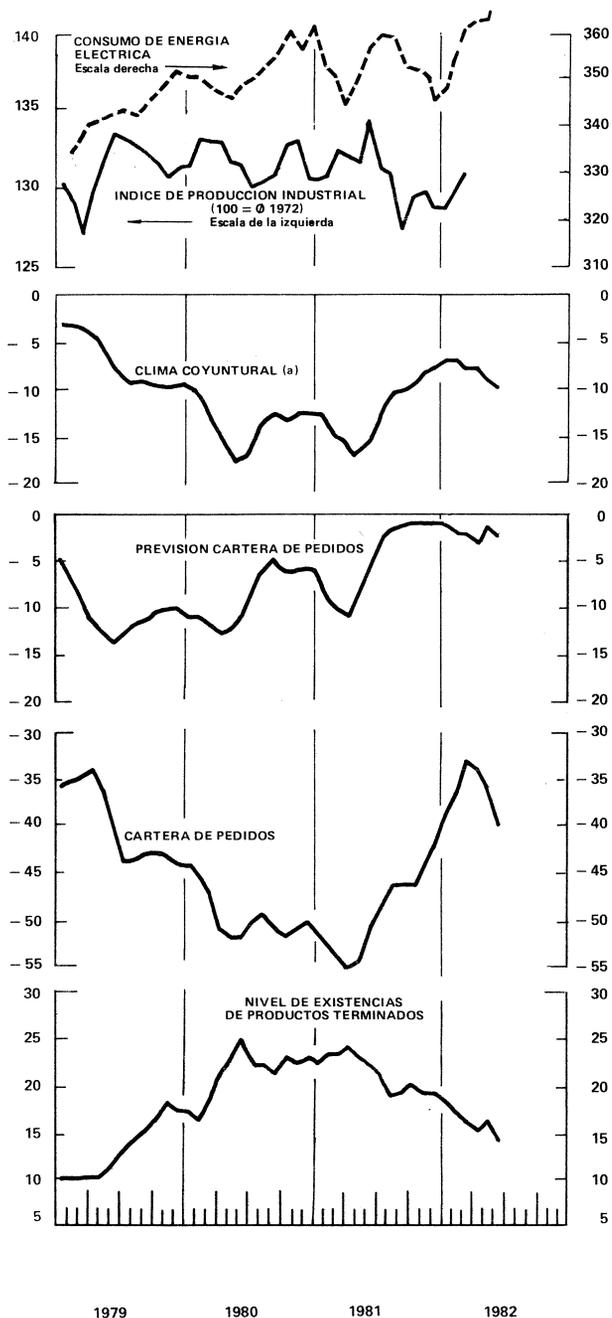
FUENTE: INE.

trial, sí registró crecimientos positivos desde febrero hasta julio —último dato disponible. Aunque cualesquiera conclusiones que pudieran inferirse sobre la evolución de un indicador tan irregular como éste serían peligrosas, su comportamiento refuerza la hipótesis de una recuperación de la producción industrial en la primera parte del año, que podría reflejarse todavía en algunos datos mensuales positivos del IPI, a medida que se vayan conociendo.

Los datos disponibles sobre la construcción no permiten hablar de un relanzamiento de la actividad del sector en el primer semestre, pero sí, al menos, de un sostenimiento de la misma, que podría concretarse en una tasa de crecimiento para el promedio del año próxima al 1%. De hecho, las encuestas de opiniones empresariales fueron mejorando conforme avanzaba el año, y no han llegado a deteriorarse, al menos con la claridad de las referidas a los demás sectores. El apoyo básico de la actividad del sector está siendo la ingeniería civil, especialmente los contratos con el Estado. Así, la licitación oficial creció en el período enero-mayo de 1982 un 98,6% sobre igual período del año anterior, cifra suficientemente ilustrativa, que permite mantener el optimismo sobre la evolución futura de la actividad en obra pública. Sin embargo, por lo que se refiere a la construcción en inmuebles residenciales, no hay síntomas esperanzadores sobre el necesario relevo de las viviendas de protección oficial por viviendas libres. El ritmo de iniciación de este último tipo de viviendas siguió descendiendo en los cinco primeros meses de

## 1 Indicadores derivados de las encuestas de opiniones e índice de producción industrial (\*)

(Medias móviles)



(a). Media de las variables "previsiones de producción para los próximos tres meses" y "nivel de existencias", esta última cambiada de signo. En los indicadores derivados de las encuestas se representa la diferencia entre los porcentajes de respuestas de signo opuesto.  
Fuente: INE y Ministerio de Industria.

1982, y sólo las viviendas protegidas de promoción privada registraron aumentos en el número de iniciaciones. Como era de esperar, dados los fuertes ritmos de crecimiento registrados en los dos años anteriores, el número de viviendas de promoción pública iniciadas en los cinco primeros meses de 1982 descendió fuertemente, aunque, sin duda, la actividad del sector durante el año en curso seguirá reflejando los efectos beneficiosos derivados de las iniciaciones de los años precedentes.

Como se dijo en la introducción de esta nota, los servicios fueron el componente más dinámico de la actividad productiva en los meses transcurridos de 1982. A pesar de la poca información disponible sobre el comportamiento del sector, la excelente evolución del turismo a lo largo del año y su amplia incidencia en este componente de la producción confirman esta impresión, reforzada por la evolución de los escasos indicadores disponibles sobre transporte y comunicaciones, y, sobre todo, por el favorable comportamiento del empleo del sector en los dos primeros trimestres del año.

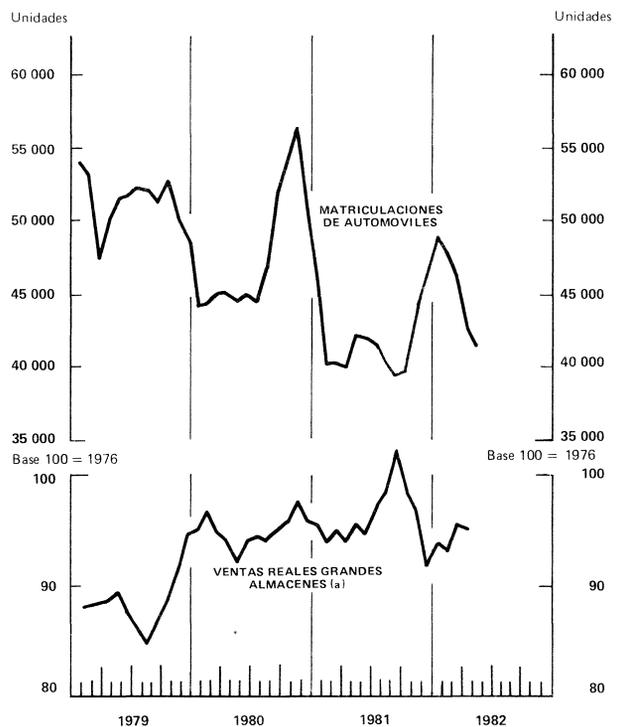
Suponiendo que el retroceso en la actividad industrial durante el segundo semestre del año se confirmara, la contribución de la industria al crecimiento promedio de la producción en 1982 sería, prácticamente, nula. El crecimiento del PIB, del que en estos momentos se considera difícil que supere el 1,5 % de aumento medio anual, descansaría, por tanto, en el sector servicios, para el que se considera factible alcanzar una tasa media de variación anual superior al 2 %.

Desde el lado de la demanda, el rasgo cualitativamente más interesante de su evolución en los primeros meses del año —los atisbos de recuperación del consumo privado señalados en el boletín anterior— no parece haberse consolidado. Así, el deterioro en las matriculaciones de automóviles, aunque esperado después de los importantes crecimientos registrados en la última parte de 1981 y primeros de 1982, fue más intenso de lo previsto, si bien el último dato disponible —junio— fue ligeramente superior al de mayo. También el índice de ventas de grandes almacenes a pesetas constantes, que desde febrero hasta abril creció ininterrumpidamente, retrocedió en el mes de mayo —último dato disponible. Las encuestas de opiniones de junio y julio reforzaron la sensación de empeoramiento ya apuntada en mayo, aunque quizás con menos rotundidad que en el caso de los bienes de inversión e intermedios. En todo caso, es difícil aventurar cuál será la evolución futura de este componente de la demanda, que estará condicionada por el resultado de las revisiones salariales ligadas al cumplimiento del ANE. No obstante, y dejando aparte la mayor o menor importan-

cia cuantitativa del fenómeno, parece que sus efectos sobre el consumo medio del año serán poco apreciables, ya que sólo podrán empezar a sentirse al final del mismo.

Los últimos datos de las encuestas de opiniones de junio y julio referidos a los bienes de inversión sí registraron de forma concluyente un empeoramiento de su demanda, con retrocesos en el nivel de la cartera de pedidos, en las previsiones de su evolución futura y en el período de trabajo asegurado por la misma. Los escasos indicadores cuánticos disponibles mostraron direcciones encontradas en la evolución de sus distintos componentes, ya que, mientras que la matriculación de material de transporte (camiones, autobuses y tractores) y el propio índice de producción interior de este tipo de bienes registraron tasas de crecimiento muy importantes en la primera parte del año, la poca evidencia disponible sugiere retrocesos, también importantes, en la inversión en maquinaria y en el resto de los bienes de equipo. En todo caso, parece que el conjunto de la inversión en bienes de equipo también ha empezado a acusar síntomas de debilidad, que auguran un segundo semestre en retroceso.

## 2. Indicadores de consumo privado (\*) (Medias móviles)



(a). Deflactadas con el índice de precios de consumo.  
Fuente: INE.

### 3. Empleo y paro (\*)

Miles de personas

	Encuesta de población activa de 16 y más años					
	Porcentaje de paro	Población activa	Ocupada en sentido estricto	Parados totales	Con empleo anterior	Sin empleo anterior
	1=4/2	2	3	4=5+6	5	6
<b>1981</b>						
I TR Ø	13,2	12.823	11.053	1.698	1.088	610
II TR Ø	14,0	12.855	10.967	1.806	1.163	643
III TR Ø	14,8	12.895	10.910	1.910	1.222	688
IV TR Ø	15,4	12.892	10.838	1.981	1.248	733
<b>1982</b>						
I TR Ø	15,6	12.914	10.831	2.012	1.250	762
II TR Ø	15,9	12.985	10.856	2.063	1.274	789

FUENTE: INE.

Por lo que se refiere a la inversión en existencias, los indicadores disponibles continuaron registrando descensos en las mismas. No parece, por tanto, que la recuperación de la actividad productiva en la primera parte del año se haya traducido en una acumulación efectiva de stocks. Esto quizás sea una nota positiva en las perspectivas de evolución futura, al dejar abierta la posibilidad de una recuperación alentada por la necesidad de su reposición. En todo caso, el comportamiento de la demanda exterior, que se describe con detalle en otro capítulo de este boletín, parece constituirse, una vez más, en la única base de apoyo mínimamente sólida de cualesquiera crecimientos posteriores de la actividad productiva en el año.

Los datos sobre empleo de la EPA, en el segundo trimestre, supusieron un comportamiento del mercado

#### 4. Población activa ocupada en sentido estricto por ramas de actividad y categorías profesionales (\*):

Miles de personas

	1981				1982	
	I	II	III	IV	I	II
<b>Ramas de actividad:</b>						
Agricultura	2.028	1.988	1.971	1.943	1.918	1.914
Industria (b)	3.018	2.990	2.931	2.875	2.833	2.825
Construcción	959	930	935	944	941	940
Servicios (b)	5.040	5.049	5.087	5.080	5.135	5.169
<b>Categorías profesionales:</b>						
Sector público	1.543	1.524	1.540	1.533	1.577	1.594
Sector privado	9.497	9.422	9.388	9.321	9.241	9.244
Asalariados	6.176	6.147	6.108	6.074	6.046	6.033
Otros (a)	3.321	3.275	3.280	3.247	3.195	3.211

(a) Incluye los empresarios sin asalariados, trabajadores independientes, empresarios empleadores, ayuda familiar y otros.

(b) Serie no desestacionalizada.

FUENTE: INE.

de trabajo netamente favorable: el empleo aumentó, en relación con el trimestre precedente y utilizando cifras originales, en 14.000 personas, el paro se redujo en 25.000 y la tasa de paro descendió una décima, pasando a situarse en el 15,8 % de la población activa. Tales resultados corroboran la hipótesis de que ya se debe haber producido una buena parte del ajuste del empleo de la economía española, de forma tal que el comportamiento de esta variable vuelve a responder con mayor sensibilidad a los condicionantes de la coyuntura económica. La evolución sectorial de los datos refuerza esta argumentación al discurrir de manera acorde con el comportamiento antes descrito de la actividad productiva. Dejando aparte el sector agrícola, que exigiría otro tipo de análisis más complejo, se observa un fuerte incremento en la ocupación de los sectores de servicios, el mantenimiento del empleo en la construcción y la ruptura de la tendencia a agravarse que venía experimentando la ocupación industrial. En cuanto a la evolución del empleo por categorías profesionales, muestra un perfil coherente con lo apuntado para el empleo total: los asalariados del sector privado continuaron desacelerando su ritmo de caída, al tiempo que los del sector público continuaron creciendo.

Por lo que se refiere al paro registrado, que venía descendiendo desde el mes de febrero (en cifras originales), mostró una tasa de crecimiento positiva en julio —último dato disponible. Sin embargo, si se observan las cifras desestacionalizadas, la serie había seguido aumentando a lo largo de todo el período, sin que la tasa de crecimiento de la cifra de julio supusiera una ruptura lo suficientemente marcada como para que pueda atribuírsele un significado definido. De hecho, la tasa de crecimiento del paro registrado de los anteriormente empleados, en julio, fue inferior a la del mes

## 5. Paro registrado (\*)

Miles de personas

	Paro registrado						Sin empleo anterior
	Total	Anteriormente empleados				Servicios	
		Total	Agricultura	Industria	Construcción		
<b>1981</b>							
I TR Ø	1.495	1.182	87	374	358	363	313
II TR Ø	1.523	1.219	78	382	372	386	304
III TR Ø	1.607	1.275	78	402	385	410	332
IV TR Ø	1.756	1.372	91	448	410	422	384
<b>1982</b>							
I TR Ø	1.771	1.365	75	466	388	436	406
II TR Ø	1.809	1.396	69	468	396	464	413
<b>1982</b>							
ABR	1.781	1.369	69	462	393	445	413
MAY	1.806	1.384	62	467	396	460	422
JUN	1.809	1.396	69	468	396	464	413
JUL	1.831	1.407	73	472	393	469	423

FUENTE: Ministerio de Trabajo.

## 6. Indicadores salariales

Tasa de crecimiento respecto al mismo período del año anterior

	Retribución por persona				Retribución media mensual por hora trabajada (b)
	Convenios colectivos (a)	Coste salarial en la construcción	Encuesta de salarios (b)	Salario agrícola	
1980 Ø	15,3	18,6	16,1	13,1	18,5
1981 Ø	13,2	15,1	16,1	11,9	20,7
1982 Ø	10,5 (e)	12,8 (c)	14,8 (d)	11,4 (e)	15,6 (d)
<b>1981</b>					
I TR Ø	13,7	16,6	16,9	10,3	23,1
II TR Ø	13,5	14,3	15,7	11,6	20,6
III TR Ø	12,2	15,0	16,7	13,4	19,1
IV TR Ø	11,2	14,5	15,1	12,2	19,8
<b>1982</b>					
I TR Ø	10,3	12,9	15,5	12,0	17,3
II TR Ø	10,5	12,6 (c)	13,4 (d)	10,5	13,2 (d)

(a) Incremento ponderado en la masa salarial procedente de los convenios colectivos.

(b) Encuesta de salarios serie nueva. Incluye: industria, construcción, comercio, banca, seguros, transportes y comunicaciones.

(c) Último mes disponible: abril.

(d) Último mes disponible: mayo.

(e) Último mes disponible: junio.

FUENTE: INE, Ministerio de Agricultura, Confederación Nacional de la Construcción y Ministerio de Trabajo.

precedente, siendo el paro registrado sin empleo anterior el que, en cifras desestacionalizadas, evidenció en dicho mes una aceleración en su ritmo de aumento.

También los últimos datos disponibles sobre el desarrollo del proceso inflacionista podrían considerarse favorables, si no pesaran demasiados condicionantes sobre su evolución futura. El índice de precios al consumo creció, durante los meses de junio y julio, a rit-

mos sensiblemente inferiores a los del mes de mayo, y por debajo del ritmo medio de crecimiento en los siete primeros meses del año. Posiblemente, una buena parte de los impulsos inflacionistas procedentes del sector agrario quedó ya incorporada en el índice en los meses anteriores. Además, la evolución de los precios industriales siguió ejerciendo, en los meses de junio y julio, un efecto moderador sobre el componente no alimenticio de los precios al consumo, especialmente

## 7. Índice de precios de consumo

	General		Alimentos		Energéticos		Resto		
	(100 %)		(40,5 %)		(5,3 %)		(54,2 %)		
CRECIMIENTOS ANUALES:									
1980 (a)	15,1		12,3		45,6		14,5		
1981 (a)	14,5		13,8		24,2		13,9		
1982 (b)	15,3		18,1		4,6		14,9		
	$T_3^3$ (*)	Acumulado en el año							
<b>1982</b>									
ABR	15,9	5,2	15,5	4,1	14,4	4,4	16,0	5,9	
MAY	16,0	6,7	16,1	5,9	8,1	4,5	17,4	7,4	
JUN	16,2	7,8	17,5	7,5	2,1	4,6	16,5	8,2	
JUL	16,1	9,1	20,2	10,1	0,4	4,6	16,4	8,9	

(a) Diciembre sobre diciembre.

(b) Julio sobre julio.

FUENTE: INE.

importante en el último de los dos meses citados. En cuanto a los servicios, cuyos precios constituyeron una fuente de presiones intensa en la primera parte del año, desaceleraron sensiblemente sus ritmos de crecimiento en junio y julio. Téngase en cuenta que sobre este sector pesaron presiones inflacionistas muy fuertes, difíciles de repetir, ligadas a la actividad turística en torno al mundial de fútbol, cuyo reflejo más claro fue la tasa de crecimiento en el mes de mayo del componente de turismo del IPC, que ascendió un 73,5 % sobre el mes precedente (tasa de variación mensual elevada a anual de la serie original).

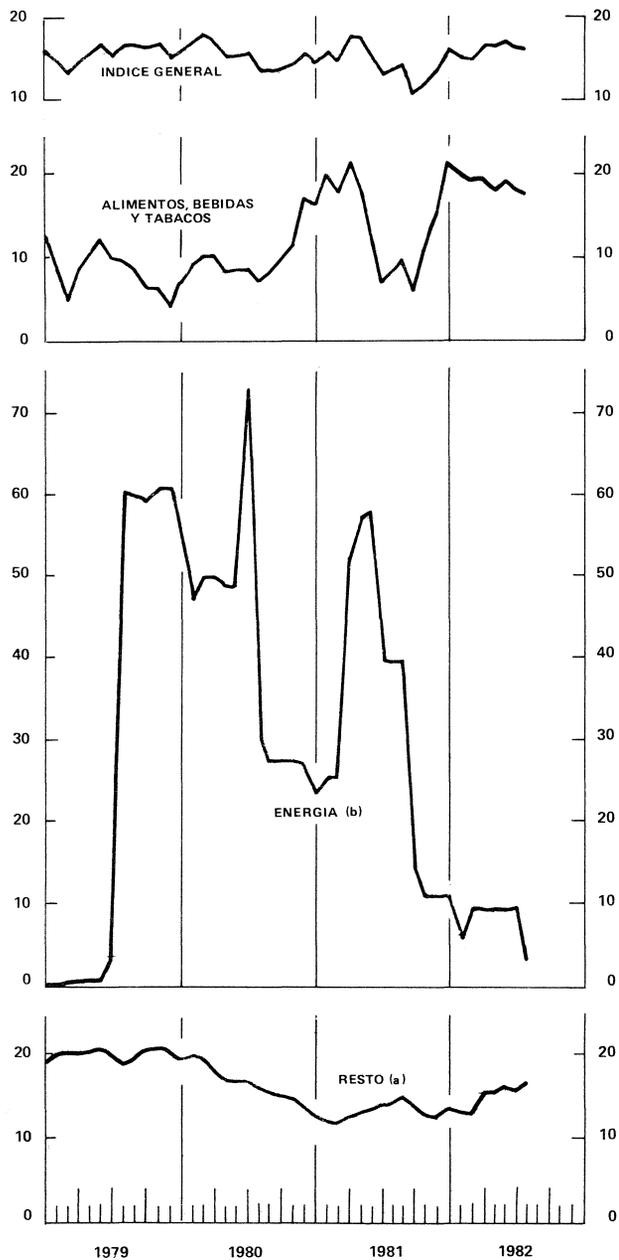
Desde el punto de vista de los costes salariales, éstos no constituyeron, durante el primer semestre del año, una fuente de presión sobre los precios, lo que confirmaría la impresión de que buena parte de las tensiones inflacionistas del año fueron desviaciones al alza sobre una tendencia subyacente a medio plazo más moderada. El aumento salarial pactado en convenios colectivos, en el primer semestre, fue del 10,4 %, frente a un 11,8 % en igual período del año anterior. También la Encuesta de Salarios mostró una tendencia similar a la desaceleración, salvando las distancias habituales de los valores absolutos de las tasas de crecimiento registradas en una u otra fuente de información. La ganancia media por hora se desaceleró desde un 20,7 % en el primer semestre de 1981, hasta un 15,0 % en el primer semestre de 1982 (tasas referidas a iguales períodos de los años precedentes), y la ganancia por persona se desaceleró también desde un 16,5 % en 1981 a un 13,8 % en 1982 (tasas referidas a los semestres definidos de diciembre a mayo, por no disponerse todavía de

datos completos para el primer semestre de 1982). Los otros indicadores salariales (jornales agrícolas y costes de la construcción) también mantuvieron tasas de crecimiento moderadas en relación con el año precedente. Sin embargo, la evolución futura de los costes medios salariales está condicionada a los resultados de la aplicación de la cláusula de salvaguarda del ANE y, sobre todo, al desarrollo e incorporación a las negociaciones de unas expectativas inflacionistas al alza. En todo caso, el efecto sobre las tasas de crecimiento medias para este año no será muy importante.

23-IX-1982.

### 3. Índice de precios de consumo y principales componentes (\*)

(Variaciones de seis meses, elevadas a tasa anual)



(a). No alimenticios—no energéticos.

(b). Gasolina, gasóleo C, gas natural y ciudad, butano—propano y electricidad.

Fuente: INE.

# Sector público

## Ejecución presupuestaria del Estado en el período enero-julio

El déficit estimado de las operaciones no financieras del Estado (Administración Central más Comunidades Autónomas) en el primer semestre del año ascendió a 653,5 m.m.; en julio se ha acentuado ese déficit hasta alcanzar los 727,6 m.m. (480,7 m.m. hasta julio de 1981). En dicho mes, los ingresos y pagos no financieros crecieron, con relación a los de julio de 1981, en un 13,2 y 9,3 %, respectivamente, por debajo de ambos casos de los crecimientos acumulados hasta junio (22,0 y 30,6 %, respectivamente), resultando todavía una di-

### 1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

m.m.

	ENE-JUL	
	1982	1981
<b>Saldo de las operaciones no financieras (a)</b>	<b>- 727,6</b>	<b>- 480,7</b>
Presupuesto	- 549,3	- 376,4
Ingresos no financieros (b)	1 404,3	1 165,1
Pagos no financieros (c)	-1 953,6	-1 541,5
Residuos ejercicios cerrados	- 34,7	- 55,1
Secciones adicionales	- 27,3	3,8
Corporaciones Locales	- 4,4	- 41,2
Operaciones de Tesorería (d)	- 111,9	- 11,8
<b>Financiación</b>	<b>727,6</b>	<b>480,7</b>
Banco de España	837,6	462,8
Emisiones brutas	40,0	30,5
Préstamos del exterior brutos	75,2	45,6
(-) Amortizaciones préstamos y deuda (e)	- 19,7	- 20,3
Otras formas de financiación (f)	- 205,6	- 38,0

- (a) Excluidas ciertas operaciones de Tesorería, por no disponerse de datos. Los ingresos no financieros son la suma de los recaudados por la Administración Central y las Comunidades Autónomas. Los pagos no financieros son los llevados a cabo directamente por el Estado, por lo que han de valorarse como subestimados, ya que no comprenden los pagos que hacen las Comunidades Autónomas con cargo a los impuestos recaudados y retenidos por ellas mismas.
- (b) Del total de ingresos se excluyen los procedentes de emisión de deuda, de préstamos exteriores o de ventas de valores.
- (c) Del total de pagos se excluyen los pagos ordenados por operaciones financieras. Ver cuadro 3.
- (d) No incluye Caja General de Depósitos ni resultados del Crédito Oficial ni otro conjunto de operaciones de carácter residual.
- (e) Recoge los pagos ordenados por variación de pasivos financieros (amortizaciones de deudas y préstamos exteriores) al no disponerse de los pagos realizados por esos conceptos.
- (f) Incluye las diferencias entre dotaciones y otros recursos del Crédito Oficial y las emisiones netas de Cédulas para Inversión, otros pasivos y activos financieros netos y la financiación por otras entidades financieras distintas del Banco de España, así como ajustes contables derivados de la integración de las Comunidades Autónomas.

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

ferencia acusada entre el crecimiento en los primeros siete meses del año de los ingresos (20,5 %) y el de los pagos realizados (26,0 %). Ello explica el aumento hasta julio del déficit en sentido estricto, que ha pasado de 376,4 m.m. a 549,3 m.m. entre 1981 y 1982. En este último año, las operaciones extrapresupuestarias arrojan, por tanto, un saldo negativo de 178,3 m.m., la mayor parte del mismo relacionado con las operaciones de Tesorería (ver cuadro 1).

En las cuentas financieras, sobresale el fuerte incremento del endeudamiento del Tesoro con respecto al Banco de España, con 837,6 m.m. para el conjunto de los siete primeros meses del año, y una variación de 188,7 m.m. en el último mes. Las emisiones de renta brutas siguen en el nivel de los 40,0 m.m., en tanto que los préstamos exteriores alcanzan los 75,2 m.m., con una variación de 4,3 m.m. en el mes de julio, casi equivalente a los 5,9 m.m. de aumento en dicho mes de las amortizaciones de deuda y préstamos.

El saldo negativo de la partida «otras formas de financiación» del cuadro 1 refleja, en parte, los derechos adquiridos por la Administración Central frente a las Comunidades Autónomas por los cupos a satisfacer por éstas, ya que los ingresos no financieros del Estado están formados por los recaudados por el Tesoro y las Comunidades Autónomas, en tanto que las operaciones financieras se refieren sólo a la Administración Central. En relación también respecto a las relaciones entre Administración Central y las Comunidades Autónomas, cabe recordar que los pagos no financieros están subestimados en la medida en que no están integrados por falta de información los pagos de las Comunidades realizados con cargo a sus ingresos propios, lo que se refleja inevitablemente en el déficit global estimado.

A pesar del 13,2 % de crecimiento de los ingresos no financieros entre los meses de julio de 1981 y 1982, cabe afirmar que, para el conjunto de ellos, su evolución hasta julio (aumento del 20,5 %) se mantiene en el entorno de las previsiones, tras haberse registrado una acusada debilidad recaudatoria en el primer cuatrimestre del año (recuérdese que hasta abril el incremento de los ingresos no financieros era sólo del 12,3 %, cuando la previsión referida a la comparación del Presupuesto de 1982 con los ingresos recaudados en 1981 es del 21 %). Las cifras de julio registran una aceleración de los impuestos directos, cuyo crecimiento pasa del 9,5 % hasta junio al 12,4 % hasta julio, y una desaceleración de los indirectos, cuyo crecimiento acumulado hasta junio y julio ha sido del 34,5 % y 29,8 %, respectivamente; así la recaudación se aproxima en ambos casos a las previsiones iniciales, aunque se sigue mante-

niendo con relación a ellas una desfavorable evolución de los impuestos directos (20,4 % de crecimiento pre-

## 2. Estado. Ingresos presupuestarios

	ENE-JUL		m.m. y % Tasa de creci- miento 1982/81
	1982	1981	
<b>Total ingresos realizados (a)</b>	<b>1 521,4</b>	<b>1 242,7</b>	<b>22,4</b>
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>1 404,3</b>	<b>1 165,1</b>	<b>20,5</b>
<b>Impuestos</b>	<b>1 277,7</b>	<b>1 062,1</b>	<b>20,3</b>
Directos	649,5	578,0	12,4
Sobre la renta de las personas físicas (b)	500,7	453,0	10,5
Retenciones sobre rentas trabajo personal	393,6	359,3	9,6
Retenciones sobre rentas del capital	56,0	40,4	38,8
Cuota diferencial	42,1	45,2	-7,0
Otros	8,9	8,1	10,5
Sobre la renta de sociedades (c)	125,0	103,9	20,4
Retenciones sobre rentas del capital	56,0	40,4	38,8
Impuesto sobre sociedades	69,0	63,4	8,7
Otros	0,0	0,0	17,4
Sobre sucesiones	11,3	11,0	3,4
Sobre patrimonio	12,5	10,2	22,5
Indirectos	628,2	484,1	29,8
Lujo y especiales	209,6	201,1	4,2
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados	87,1	73,4	18,8
Tráfico de empresas	151,6	88,0	72,4
Aduanas	153,3	106,3	44,2
Monopolios	26,5	15,3	73,4
Tasas	80,8	71,7	12,7
Otros ingresos no financieros (d)	45,8	31,3	46,2
<b>Ingresos financieros (e)</b>	<b>117,1</b>	<b>77,6</b>	<b>51,0</b>
PRO MEMORIA:			
<b>Ingresos presupuestarios sin excluir pagos por desgravación fiscal a la exportación</b>			
<b>Total ingresos realizados</b>	<b>1 633,3</b>	<b>1 350,8</b>	<b>20,9</b>
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>1 516,2</b>	<b>1 273,3</b>	<b>19,1</b>
<b>Impuestos</b>	<b>1 389,6</b>	<b>1 170,2</b>	<b>18,7</b>
Indirectos	740,0	592,2	25,0
Lujo y especiales	224,9	224,7	0,1
Tráfico de empresas	208,4	130,6	59,5
Aduanas	193,1	148,2	30,3

(a) Incluye los ingresos recaudados por la Administración Central y por las Comunidades Autónomas.

(b) Incluye las retenciones sobre rentas de trabajo y el 50 % de las de capital correspondientes a las personas físicas; los fraccionamientos (entrega a cuenta) de profesionales artistas y empresarios; la cuota diferencial neta y las cuotas de derechos pasivos. Mientras mantengan su efectividad recaudatoria, se incluyen los antiguos impuestos del IRTP, industrial, rústica y rentas del capital (50 %) y los también antiguos impuestos, hoy convertidos ya en impuestos locales, de urbana y licencia fiscal.

(c) Incluye el 50 % de las retenciones sobre rentas del capital y la cuota diferencial del impuesto general sobre la renta de sociedades, además de los cánones de Hidrocarburos y CTNE.

(d) Así como el 50 % del antiguo impuesto, hoy extinguido, sobre rentas del capital, en tanto conserve su efectividad recaudatoria.

(e) Incluye los procedentes de variaciones de activos y pasivos financieros.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

### 3. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	ENE - JUL						Tasa de crecimiento 1982/81		
	1982			1981			Total	Presupuesto del año	Período de ampliación
	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación			
<b>TOTAL DE PAGOS ORDENADOS</b>	<b>2 242,6</b>	<b>2 014,9</b>	<b>227,7</b>	<b>1 728,3</b>	<b>1 530,8</b>	<b>197,5</b>	<b>29,8</b>	<b>31,6</b>	<b>15,3</b>
<b>No financieros</b>	<b>2 215,6</b>	<b>1 996,3</b>	<b>219,3</b>	<b>1 698,9</b>	<b>1 512,5</b>	<b>186,4</b>	<b>30,4</b>	<b>32,0</b>	<b>17,6</b>
Pagos corrientes	1 738,6	1 626,4	112,1	1 322,1	1 199,0	123,1	31,5	35,6	- 8,9
Remuneraciones del personal	629,7	596,9	32,8	595,6	553,1	42,5	5,7	7,9	-22,9
Activos	509,4	487,7	21,7	469,0	449,6	19,4	8,6	8,5	12,1
Clases pasivas	120,3	109,2	11,0	126,6	103,4	23,1	- 5,0	5,6	-52,2
Compras de bienes y servicios	88,3	64,9	23,4	75,1	54,8	20,3	17,7	18,6	15,1
Intereses	46,3	29,1	17,2	16,1	1,4	14,7	187,4	-	16,9
Transferencias corrientes (b)	974,3	935,5	38,8	635,4	589,8	45,6	53,3	58,6	-14,9
Pagos de capital	477,0	369,9	107,2	376,8	313,4	63,3	26,6	18,0	69,2
Inversión real	167,8	106,2	61,6	127,3	86,6	40,7	31,8	22,6	51,2
Transferencias de capital (c)	309,2	263,7	45,6	249,4	226,9	22,6	24,0	16,2	101,7
<b>Financieros</b>	<b>27,0</b>	<b>18,6</b>	<b>8,4</b>	<b>29,4</b>	<b>18,3</b>	<b>11,1</b>	<b>- 8,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-24,4</b>
Variación de activos financieros	7,3	7,1	0,2	9,1	8,8	0,3	-	-	-
Variación de pasivos financieros	19,7	11,5	8,2	20,3	9,5	10,8	-	-	-
<b>Libramientos pendientes de pago (-)</b>	<b>262,0</b>	<b>317,5</b>	<b>-55,5</b>	<b>155,8</b>	<b>185,9</b>	<b>30,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL DE PAGOS REALIZADOS</b>	<b>1 980,6</b>	<b>1 697,5</b>	<b>283,2</b>	<b>1 572,5</b>	<b>1 344,9</b>	<b>227,6</b>	<b>26,0</b>	<b>26,2</b>	<b>24,4</b>
No financieros (d)	1 953,6	1 678,9	274,8	1 543,1	1 326,6	216,5	26,7	26,6	26,9
Financieros (e)	27,0	18,6	8,4	29,4	18,3	11,1	-	-	-

(a) No incluye pagos ordenados por residuos de presupuestos ni por secciones presupuestarias (apéndice y anexo). No figuran tampoco los pagos con cargo al Presupuesto de las Comunidades Autónomas del País Vasco y Cataluña, salvo que hayan sido cubiertos con transferencias a cargo del Presupuesto de la Administración Central.

(b) Incluye pagos por ejercicios cerrados corrientes.

(c) Incluye pagos por ejercicios cerrados de capital.

(d) Los libramientos pendientes de pago se atribuyen, en su totalidad, a las operaciones no financieras.

(e) Recoge los pagos ordenados por estos conceptos.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

visto) y una favorable evolución de los indirectos (20,1 % de incremento previsto).

En los impuestos directos (ver cuadro 2), el crecimiento de los que gravan la renta de las personas físicas ha avanzado en julio hasta un 10,5 % (9,5 hasta junio), gracias a la aceleración de las retenciones de capital y a una menor diferencia negativa en las cuotas diferenciales. Las retenciones sobre la renta del trabajo personal mantienen un crecimiento del 9,6 %. El avance de los impuestos que gravan la renta de sociedades es más acusado, pasando de un crecimiento del 12,8 % hasta junio a un 20,5 % hasta julio. En este caso, la aceleración corresponde a las retenciones por capital y al crecimiento de la cuota diferencial (8,7 % hasta julio), cuando hasta junio se había registrado un retroceso (si bien hasta ese mes las cifras eran poco significativas).

En los impuestos indirectos, por razones reiteradas en informes anteriores de cambios legislativos, se siguen registrando crecimientos muy dispares en las distintas figuras que los integran. Así, el ITE y las rentas por monopolios crecen en un 72,4 y 73,4 %, respectiva-

mente; un crecimiento menos intenso ofrecen los ingresos derivados del tráfico exterior (44,2 %), en tanto que «transmisiones patrimoniales» registra un aumento del 18,8 % y tan sólo del 4,2 % los que gravan el consumo (lo que se explica, en parte, por una caída del consumo de petróleo y derivados y un estancamiento del lujo por adquisiciones). Para terminar esta breve referencia a los impuestos indirectos, indiquemos que su crecimiento hasta julio se reduce del 29,8 al 25,0 %, cuando se consideran éstos antes de las deducciones por desgravación fiscal a la exportación, ya que éstas han crecido hasta julio sólo en un 3,4 %.

En el resto de los ingresos no financieros, las tasas han experimentado un aumento del 12,7 %, muy por debajo de las previsiones iniciales (41,6 %), en tanto que el resto de los ingresos ha crecido en un 51 %, muy por encima de las estimaciones iniciales.

La tasa de crecimiento del conjunto de los ingresos no financieros hasta julio puede admitirse como indicativa de su posible evolución en los meses venideros, aunque los distintos impuestos que los integran pue-

den ofrecer comportamientos con mayor contraste entre los meses pasados y los meses próximos.

En cuanto a los gastos públicos, los créditos presupuestados no financieros al finalizar julio ofrecían un crecimiento del 25,4 % con respecto a los del mismo período del año anterior. Ese porcentaje, comparado con los crecimientos de los pagos ordenados y realizados del mismo carácter (30,4 % y 26,0 %, respectivamente), muestra que, con relación a estos últimos, el ritmo de ejecución presupuestaria se asemeja al de 1981, en tanto que es más rápido en el caso de los pagos ordenados. Dentro de éstos, a su vez, cabe precisar que el hecho es atribuible a los gastos corrientes, ya que, mientras el crecimiento de los créditos presupuestados corrientes ha sido del 23,9 %, los pagos ordenados han crecido en un 30,4 %, en tanto que, para los gastos de capital, los incrementos han sido del 29,9 % y 26,6 %, respectivamente. Tales diferencias en el ritmo de ejecución, que se aprecian también a niveles más desagregados del gasto, unidas a los problemas creados por las relaciones de la Administración Central con las Comunidades Autónomas y, evidentemente, al dispar crecimiento presupuestario de los distintos gastos, explican los considerables contrastes entre los crecimientos de las diferentes partidas de los pagos ordenados, tal como figuran en el cuadro 3. Así, en los gastos corrientes, los correspondientes al consumo público se han incrementado moderadamente: 5,7 % las compras de bienes y servicios. En cambio, los pagos por intereses casi se duplican, y resulta muy elevado el crecimiento de las transferencias corrientes, con un 53,3 %. Este fuerte incremento, acentuado por el proceso de transferencias en las Comunidades Autónomas, que se lleva a cabo básicamente a través de esta rúbrica, es resultado de la fuerte alza en las transferencias a la Seguridad Social y Desempleo, que superaban los 500 m.m. de pesetas en el período, y a las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, que rebasaban los 153 m.m. de pesetas, creciendo el resto de las transferencias de forma más moderada. En los gastos de capital, el incremento ya citado del 26,6 % se descompone en unos aumentos del 31,8 % para las inversiones directas y del 24 % para las transferencias de capital.

Como perspectiva para los meses próximos, cabe pensar que el crecimiento de los pagos realizados tenderá a mantenerse en torno al nivel alcanzado en julio, sin perjuicio de que en lo inmediato se puedan acelerar para cerrarse la diferencia de crecimiento observada con los pagos ordenados, y con la reserva de que los créditos presupuestarios corrientes tengan que experimentar aumentos para hacer frente a necesidades de gasto sin contrapartida presupuestaria.

## Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social

En el primer semestre de 1982, la Seguridad Social (incluyendo las prestaciones de desempleo) mostró un superávit de 135 m.m., frente a los 54 m.m. de déficit en igual período de 1981 —véase cuadro 4—. Mientras la Seguridad Social alcanzaba un superávit de 182 m.m. (87 m.m. en 1981), el desempleo arrojaba un déficit de 47 m.m. (33 m.m. en 1981). El superávit disminuirá en el segundo semestre del año. La situación de superávit de la Seguridad Social, en el primer semestre, es consecuencia tanto de una mejora de los ingresos como de una cierta ralentización en determinadas rúbricas del gasto. La mejora en los ingresos es resultado de una aceleración de las transferencias del Estado respecto al calendario habitual.

### 4. Seguridad Social y Desempleo Ejecución presupuestaria

m.m. y %

	Importe		Tasa de crecimiento
	ENE-JUN 1982	ENE-JUN 1981	
<b>Seguridad Social. Saldo</b>	<b>181,7</b>	<b>86,9</b>	<b>109,6</b>
Ingresos	-1.209,9	994,8	21,6
Pagos	-1.028,2	- 907,9	13,3
<b>Desempleo. Saldo</b>	<b>- 47,0</b>	<b>- 33,0</b>	<b>-</b>
Ingresos	184,0	167,9	9,6
Pagos	- 231,0	- 200,9	15,0
<b>Seguridad Social y Desempleo. Saldo</b>	<b>134,7</b>	<b>- 53,9</b>	<b>-</b>
Ingresos	1.393,9	1.162,7	19,9
Pagos	-1.259,2	-1.108,8	13,6
PRO MEMORIA:			
<b>Ingresos</b>	<b>1.393,9</b>	<b>1.162,7</b>	<b>19,9</b>
Cotizaciones	1.054,3	939,2	25,6
A la Seguridad Social	937,3	863,3	8,6
Al Desempleo	117,0	75,9	54,2
Transferencias corrientes	325,9	203,7	60,0
A la Seguridad Social	258,9	111,7	131,8
Al Desempleo	67,0	92,0	-27,2
Otros ingresos	13,7	19,8	-30,8
<b>Pagos</b>	<b>1.259,2</b>	<b>1.108,8</b>	<b>29,1</b>
Prestaciones Económicas	921,6	791,6	16,4
Seguridad Social	690,6	590,7	16,9
Desempleo	231,0	200,9	15,0
Otros pagos	337,6	317,2	6,4

FUENTE: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

Los ingresos totales de la Seguridad Social aumentaron un 21,6 %, frente al 15,5 % en igual semestre de 1981; los pagos totales crecieron un 13,3 %, frente al 17,1 % del año anterior: se produce, pues, una acelera-

ción en los ingresos y una desaceleración en los pagos respecto a 1981; mientras los ingresos aceleran sus ritmos respecto a los correspondientes al primer trimestre de 1982, los pagos los desaceleran fuertemente.

Por el lado de los ingresos, las cotizaciones —su principal componente— se elevaron a ritmos cercanos al 9 %; la reducción del tipo de cotización del régimen general en un punto explica que las cotizaciones crezcan algo por debajo del ritmo de crecimiento de los salarios y de las bases mínimas de cotización. Dentro de las cotizaciones, destaca el bajo ritmo de crecimiento de las correspondientes al régimen general (6,6 %) —véase cuadro 5—; mientras las de regímenes especiales —sobre todo las de los autónomos—, debido a la ampliación de los colectivos afectados y a la ampliación de las contingencias cubiertas por cotizaciones voluntarias, crecen sustancialmente (20 %), las correspondientes a accidentes de trabajo, afectadas por la reducción de horas extras trabajadas —que sí cotizan en este régimen y no lo hacen por el general—, crecen a ritmo algo más bajo que el incremento de los salarios (9,6 %).

##### 5. Seguridad Social. Ingresos

	Importe		Tasa de creci- miento
	ENE-JUN 1982	ENE-JUN 1981	
	m.m. y %		
<b>Seguridad Social</b>	<b>1.209,9</b>	<b>994,8</b>	<b>21,6</b>
Ingresos no financieros	1.206,2	987,0	22,2
Cotizaciones	937,3	863,3	8,6
Autónomos	63,9	54,9	18,4
Empresarios	659,8	614,5	7,4
Trabajadores	142,1	128,9	10,2
Accidentes de trabajo	66,0	60,2	9,6
Percepciones sobre productos del campo	5,5	4,8	14,6
Transferencias	258,9	111,7	131,8
Otros ingresos no financieros	10,0	12,0	-16,6
Ingresos por servicios prestados	6,6	6,6	-
Otros	3,4	5,4	-37,0
Ingresos financieros	3,7	7,8	-52,6
<b>Desempleo</b>	<b>184,0</b>	<b>167,9</b>	<b>9,6</b>
Cotizaciones	117,0	75,9	54,2
Transferencias	67,0	92,0	-21,2
<b>Seguridad Social y Desempleo</b>	<b>1.393,9</b>	<b>1.162,7</b>	<b>19,9</b>
Cotizaciones	1.054,3	939,2	12,2
Transferencias	325,9	203,7	59,9
Otros	13,7	19,8	-30,8
PRO MEMORIA: Cotizaciones a la Seguridad Social			
Del Régimen General	733,9	688,3	6,6
De Regímenes especiales	137,4	114,8	19,7

FUENTE: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

En el segundo semestre, puede esperarse una ligera aceleración en el ritmo de crecimiento de las cotizaciones, de tal forma que el incremento para el conjunto del año se estima ligeramente superior al 9 %.

Las cotizaciones por desempleo, a causa de la subida del tipo en 1,4 puntos, aumentan un 54 %. En conjunto, las cotizaciones por Seguridad Social y Desempleo aumentan alrededor del 12 %, a ritmo próximo al incremento de los salarios.

Las transferencias previstas por el Estado a la Seguridad Social se elevaron sustancialmente en 1982 (350 m.m. de pesetas), a fin de compensar la caída programada del tipo de cotización, ayudando a mantener el equilibrio financiero mediante una mayor aportación del Estado a la financiación. Las transferencias en el primer semestre sobrepasaron en 83 m.m. la cantidad a transferir en el semestre, por lo que esa aceleración hará sentir sus efectos en la segunda parte del año. Esa aceleración, que planteó problemas adicionales al déficit del Estado y a su financiación en el período, quizás estuvo basada en las necesidades que la financiación de las prestaciones del desempleo de este año y años anteriores podía comportar para la Tesorería de la Seguridad Social. Las transferencias del Estado al desempleo, en cambio, y pese a lo programado, disminuyeron respecto a igual semestre de 1981. Aun así, el conjunto de las transferencias mostró una sustancial aceleración respecto a lo programado. Los otros ingresos de la Seguridad Social, de carácter residual, muestran un ligero decrecimiento, aun cuando su principal rúbrica —los ingresos por servicios prestados— se mantiene estable.

Los gastos de la Seguridad Social aumentaron, en el primer semestre, en un 13,3 %; mientras los gastos corrientes lo hacen en un 16 %, los de inversión, a causa del fuerte parón en la inversión efectuada, disminuyeron en un 75 %. El intento de mantener en equilibrio el sistema parece instrumentarse sobre una fuerte disminución de la inversión programada, que —véase cuadro 6— es difícil que rebase los 25 m.m. de pesetas, cuando se presupuestaron 51 m.m. Los gastos corrientes crecieron a causa del acusado incremento de los de consumo, ya que las prestaciones —transferencias— aumentan mucho más moderadamente. Mientras los gastos de personal se elevan en un 20 % y las compras en un 19 %, las transferencias corrientes lo hacen sólo en un 11 %. El aumento del empleo y los atrasos en el pago de salarios ocurridos en el primer semestre de 1981 se traducen en el elevado ritmo de incremento de los gastos de personal, que desacelerarán acusadamente en el segundo semestre. Las compras de bienes y servicios aumentan como consecuencia del bajo nivel alcan-

zado por esta rúbrica en 1981, en que se vieron sometidas a fuertes restricciones, y a la entrada en funcionamiento de las nuevas instalaciones derivadas del programa inversor de 1981; como el gasto en farmacia se muestra prácticamente estable, son los gastos de funcionamiento los que impulsan fuertemente al alza las compras de bienes y servicios.

## 6. Seguridad Social. Gastos

	m.m. y %		
	Importe		Tasa de crecimiento
	ENE-JUN 1982	ENE-JUN 1981	
<b>Total</b>	<b>1.028,2</b>	<b>907,9</b>	<b>13,3</b>
Gastos no financieros	1.024,8	906,5	13,0
Gastos corrientes	1.016,8	873,7	16,4
Personal	162,9	135,6	20,1
Remuneraciones	125,2	106,0	18,1
Cuotas Seguridad Social	35,3	28,0	26,0
Prestaciones no reintegrables	2,4	1,6	50,0
Compras	91,7	77,0	19,0
Transferencias corrientes	757,5	657,2	11,9
Dotaciones a amortización	4,7	3,9	20,5
Inversión real	8,0	32,8	-75,6
En instituciones sanitarias	7,4	-	-
En Servicios Administrativos	0,6	-	-
Gastos financieros	3,3	1,4	-

FUENTE: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

El cuadro 7 permite analizar de forma más desagregada la variación de las transferencias corrientes, así como otras líneas de gasto de la Seguridad Social, al presentar el gasto de acuerdo con las funciones que atiende. Los gastos en prestaciones económicas crecen un 17 %, frente al 20 % del año anterior; los de asistencia sanitaria aumentan muy ligeramente (3 %), mientras que los de servicios sociales lo hacen acusadamente (47 %), e igual sucede con los gastos de administración. Dentro de las prestaciones económicas, los pagos por pensiones aumentaron un 17,3 %. Pese a la menor tasa programada para el incremento de las pensiones (10 %), el aumento de jubilaciones forzosas y anticipadas y la propia dinámica de la población, junto con las mayores bases reguladoras de los nuevos pensionistas, explican el incremento. Aun cuando el control más estricto de los pluripensionistas, a efectos de revalorizaciones programadas, permitía reducir el costo de la revalorización, el aumento del número de pensionistas —superior al 6 % en el periodo— está detrás del alza del coste en esta rúbrica. Para el conjunto del año, al producirse una ligera desaceleración en el segundo semestre, puede esperarse un incremento de las pensiones que oscilará alrededor del 16 %. Los pagos por incapa-

## 7. Seguridad Social y Desempleo. Gastos

	m.m. y %		
	Importe		Tasa de crecimiento
	ENE-JUN 1982	ENE-JUN 1981	
<b>Seguridad Social. Total</b>	<b>1.028,2</b>	<b>907,9</b>	<b>13,3</b>
Prestaciones económicas	690,6	590,7	16,9
Pensiones	576,0	490,9	17,3
Incapacidad laboral transitoria	63,8	51,4	24,1
Invalidez provisional	21,1	18,9	11,6
Protección a la familia	25,9	27,5	-5,8
Otras	3,8	1,9	-
Asistencia sanitaria	294,0	286,2	2,7
Con medios propios	229,8	227,3	1,0
A domicilio	99,5	93,2	6,8
En instituciones abiertas	20,7	17,4	18,9
En instituciones cerradas	109,5	116,7	-6,2
Con medios ajenos (conciertos)	59,0	54,3	8,7
Investigación	0,3	0,2	-
Docencia	4,4	4,0	10,0
Medicina preventiva	0,5	0,4	25,0
Servicios Sociales	11,2	7,6	47,3
Gastos de administración (a)	32,5	24,6	32,1
<b>Desempleo. Total</b>	<b>231,0</b>	<b>200,9</b>	<b>15,0</b>
<b>Seguridad Social y Desempleo. Total</b>	<b>1.259,2</b>	<b>1.108,8</b>	<b>10,4</b>

(a) Incluye los de carácter financiero.

FUENTE: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

cidad laboral transitoria aumentaron un 24 %, mientras los de invalidez provisional lo hicieron en un 11,6 %; los de protección a la familia descendieron ligeramente, y las otras prestaciones, frente a la forzada baja de 1981, aumentaron fuertemente.

Las prestaciones por desempleo, como consecuencia de los efectos de la plena entrada en vigor de las prestaciones temporales más cortas acordadas en la Ley del Empleo, y como resultado del menor empeoramiento del mercado de trabajo, aumentan un 15 %, frente al fortísimo ritmo de igual período del año anterior.

En conjunto, las prestaciones económicas aumentan un 16 %; como las cotizaciones y los impuestos directos sobre la renta de las familias lo hacen a mucho menor ritmo, se ha seguido produciendo una función redistributiva de apoyo al consumo privado, vía transferencias netas que aumentan la renta familiar.

Los gastos de asistencia sanitaria se elevan sólo un 3 %, como consecuencia del menor ritmo inversor en la asistencia sanitaria con medios propios y de la moderación en el incremento en los pagos por asistencia concertada. Dentro de los gastos en asistencia sanitaria

propia, crecen muy moderadamente los de asistencia a domicilio (6,6 %), debido a que los gastos de farmacia –recetas– se mantienen al mismo nivel del semestre anterior; aumentan en un 19 % los de ambulatorios, como consecuencia de los mayores gastos recurrentes que implica la entrada en funcionamiento de nuevos establecimientos, y decrecen los gastos en hospitales y residencias sanitarias, como resultado del escaso gasto inversor en este ejercicio, frente al fuerte ritmo de igual semestre de 1981.

El gasto en servicios sociales aumentó fuertemente, sobrepasando, al igual que ocurrió con los gastos de administración, las previsiones iniciales.

Por lo que se refiere a las prestaciones de desempleo, los datos provisionales disponibles muestran un incremento en el primer semestre, del 15 %. El número de perceptores de prestaciones de desempleo –básica (equivalente al antiguo seguro) y complementaria (puesta en vigor como consecuencia de la aplicación del ANE)– era de 672.500 a fin de junio de 1982. Si a ellos se añaden los perceptores de prestaciones médico-farmacéuticas (95.900), el total de acogidos a prestaciones era de 768.400. A fines del primer semestre de 1981, los perceptores del seguro de desempleo eran 731.900. Si se comparan los perceptores de prestación básica (534.600) a fines del primer semestre de 1982 con los de 1981, resulta una baja en el número de perceptores, del 27 %. Si a ellos se añaden los perceptores de prestaciones complementarias, todavía la cifra

de perceptores es sensiblemente más baja que la de perceptores a fin de junio de 1981. Ello ha supuesto un descenso de la cobertura; sobre el paro EPA no agrícola –y excluidos los jóvenes sin empleo anterior–, la cobertura –recogiendo en 1982 a quienes reciben prestaciones básicas o complementarias– desciende del 71,5 al 57,8. Este descenso es consecuencia de los acortamientos en los plazos de percepción que establecía la Ley del Empleo, que se traduce en una menor duración media. En cambio, el coste medio por perceptor –que incluye tanto la prestación en mano como la cuota de Seguridad Social del perceptor, que corre a cargo del organismo pagador– se elevó un 25 % –véase cuadro 8–.

En una primera aproximación, y ante el comportamiento previsto de ingresos y gastos, puede esperarse que el déficit del seguro de desempleo –sin incluir el coste de las bonificaciones en cuotas de Seguridad Social derivadas del programa de fomento del empleo– supere los 40 m.m. de pesetas. La Seguridad Social sin desempleo alcanzará prácticamente el equilibrio, por lo que, en conjunto, el déficit de la Seguridad Social y el desempleo –incluyendo el coste de las bonificaciones– superará los 65 m.m. (1).

23-IX-1982.

## 8. Seguro de Desempleo

### Coste y cobertura

	A fin de JUN de 1982	A fin de JUN de 1981	Tasa de creci- miento
Número de perceptores	768.497		
Prestación básica	534.647	731.900 (a)	-27,0
Prestación complementaria	139.847	–	
Prestación médico-farmacéutica	95.914		
Coste total (m.m.)	231,0	200,9	15,0
Coste medio por perceptor (pts/año)	343.497	274.504	25,1
<b>Cobertura</b>			
Sobre paro registrado no agrícola (b)	52,1(c)	66,0	
Sobre paro EPA no agrícola (b)	57,8(c)	71,5	

(a) Recoge las acogidas al antiguo sistema de protección contra el paro.

(b) Excluye el paro agrícola y los sin empleo anterior.

(c) Calculado sobre quienes reciben prestaciones básicas o complementarias.

FUENTE: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

(1) Este déficit, junto con el del año anterior, será financiado con una ampliación del crédito presupuestario del Estado destinado a cubrir la aportación de éste al desempleo por importe de unos 125 m.m.

# Sector exterior

## La balanza de pagos por cuenta corriente

Desde la publicación del último boletín, correspondiente a los meses de julio y agosto, la información sobre la evolución de la balanza de pagos por cuenta corriente se ha visto incrementada con la publicación de las cifras del comercio exterior de la Dirección General de Aduanas del mes de mayo y con los datos del registro de caja del Departamento Extranjero del Banco de España de los meses de junio y julio.

Según la Dirección General de Aduanas, las exportaciones de productos españoles en el mes de mayo alcanzaron un valor de 183,6 m.m., equivalentes a 1.784,2 millones de dólares. Estas cifras han supuesto avances del 13,5 % y del 0,7 %, respectivamente, en relación con las de igual mes del año anterior. Las importaciones de mercancías, por su parte, fueron de 270,3 m.m., 2.626,8 millones de dólares, con tasas de variación del -0,9 % para la cifra en pesetas y del -12,1 % para la de dólares.

### 1. Evolución del comercio exterior

Exportaciones

m.m.

	ENE - MAY		% de incremento
	1982	1981	
<b>Productos energéticos</b>	<b>55,5</b>	<b>32,5</b>	<b>70,8</b>
<b>Productos no energéticos</b>	<b>844,9</b>	<b>630,5</b>	<b>34,0</b>
Productos del reino animal	14,4	10,8	33,6
Productos vegetales y grasas	93,0	89,7	3,6
Industrias alimenticias	48,8	36,1	35,1
Minerales no energéticos	31,1	23,3	33,1
Productos químicos	55,6	45,3	22,8
Otras materias primas y semimanufacturas	99,1	72,9	34,8
Productos textiles	44,0	31,7	38,9
Calzado	26,5	17,9	48,1
Metales y productos metálicos	140,0	95,5	46,7
Maquinaria	119,0	86,2	38,1
Material de transporte	118,2	78,4	50,9
Otros productos no energéticos	54,9	42,7	30,6
<b>Exportaciones totales</b>	<b>900,5</b>	<b>663,0</b>	<b>35,8</b>

FUENTE: Dirección General de Aduanas.

Como se venía señalando en boletines anteriores, las cifras de exportación correspondientes al año 1982 empiezan a compararse con aquellos meses del año 1981 en los que se produjo una importante recuperación de nuestras ventas al exterior, por lo que las tasas de variación con respecto al mismo período del año anterior arrojarán en adelante unos valores mucho más moderados que los registrados hasta ahora. Esto se ha

observado ya en el mes de mayo, mes en el que, si se descuentan las exportaciones energéticas, las exportaciones de productos no energéticos, en dólares, tuvieron un retroceso del 1,6 % con respecto a mayo del año precedente. No obstante, como puede observarse en el cuadro número 1, los datos correspondientes a los cinco primeros meses del año continúan registrando incrementos muy importantes en relación con los mismos meses del año 1981; estos incrementos pueden valorarse, en términos reales, en cifras próximas al 10 %, configurando, por tanto, un primer semestre del año de fuerte crecimiento en la exportación. Dentro de los distintos grupos, destaca el bajo crecimiento monetario de los productos vegetales y las grasas, mientras que los productos textiles, el calzado, los metales y productos metálicos, la maquinaria y el material de transporte lograron avances, monetarios y reales, muy importantes.

Mucho más relevante, en cuanto a los meses venideros, es la comparación de las exportaciones del mes de mayo con las de meses precedentes. En términos agregados, las exportaciones en el primer semestre del año en curso —suponiendo un comportamiento normal en las cifras, aún no conocidas, de junio— pueden haber registrado un crecimiento prácticamente nulo, en magnitudes monetarias constantes, en relación con el último semestre de 1981. Esto debe considerarse como un desarrollo aceptable de nuestras ventas al exterior durante el período, ya que la comparación se efectúa ahora con un semestre en el que se conjugó una fortísima recuperación de la exportación con factores estacionales muy importantes que no han sido corregidos. En cualquier caso, analizando las cifras de mayo por grupos desagregados, parece percibirse una cierta desaceleración con respecto a meses inmediatos en partidas que venían mostrando un gran dinamismo: textiles, calzado y otras materias primas y productos semielaborados. El pesimismo existente sobre la evolución de la economía mundial en la segunda mitad del año hace que se contemple con incertidumbre el comportamiento del sector exportador en los próximos meses, aunque, hasta ahora, no ha dado síntomas claros de retroceso.

El hecho más destacado, en lo que a las importaciones de mercancías se refiere, es el comportamiento totalmente dispar entre los productos energéticos y los no energéticos en los meses transcurridos de 1982. Las importaciones energéticas en mayo registraron un retroceso del 40,6 %, valoradas en dólares, con respecto a mayo del año anterior, retroceso que, para los cinco primeros meses del año, fue del 13,1 %. Los productos no energéticos, por el contrario, aumentaron en mayo un 13,3 %, también en dólares y con respecto al mismo

## 2. Evolución del comercio exterior

Importaciones

m.m.

	ENE - MAY		% de incremento
	1982	1981	
<b>Productos energéticos</b>	<b>524,4</b>	<b>511,2</b>	<b>2,6</b>
Carbón	21,2	13,9	52,2
Crudos de petróleo	420,7	428,6	-1,8
Derivados del petróleo	43,5	30,7	41,5
<b>Productos no energéticos</b>	<b>845,2</b>	<b>654,2</b>	<b>29,2</b>
Productos del reino animal	29,6	24,2	22,2
Productos vegetales y grasas	107,9	71,9	50,1
Industrias alimenticias	30,4	22,8	33,3
Minerales no energéticos	30,5	25,5	19,6
Productos químicos	98,2	84,7	15,9
Otras materias primas y semimanufacturas	82,9	65,9	25,7
Productos textiles	32,8	25,5	28,5
Metales y productos metálicos	85,2	66,5	28,1
Maquinaria	180,8	136,6	32,3
Material de transporte	75,5	65,9	14,7
Otros productos no energéticos	91,3	64,6	41,3
<b>Importaciones totales</b>	<b>1.369,6</b>	<b>1.165,4</b>	<b>17,5</b>

FUENTE: Dirección General de Aduanas.

período del año pasado, tasa que se redujo al 8,6 % en los datos acumulados de enero-mayo.

En el mes de mayo, las compras de crudos de petróleo fueron de 2,74 millones de toneladas, frente a 4,78 millones en mayo de 1981. El valor unitario del crudo fue de 31,9 dólares/barril en el primero de estos meses, y de 34,9 dólares/barril en el segundo. Las cifras equivalentes en los cinco meses del año con información disponible fueron: 16,73 millones de toneladas importadas de crudo, un 18 % menos, aproximadamente, que el año anterior, con un valor unitario medio de 33,4 dólares/barril, muy parecido al del año pasado por las mismas fechas. Las previsiones existentes en este momento para el total del año consolidan este importante retroceso en la compra de crudos de petróleo, retroceso que se encuentra justificado por el descenso en el consumo interior de energía primaria y la sustitución en el mismo, que las cifras de importación confirman, de petróleo por carbón. Hay que destacar también el fuerte crecimiento registrado hasta ahora en las importaciones de productos derivados del petróleo.

Las importaciones de productos no energéticos —suponiendo, como se hizo con las exportaciones, unos datos para junio a tenor de los registrados en los últimos meses— deben haber alcanzado un crecimiento real en torno al 12 % en relación con el primer semestre del año pasado. Esta tasa tan elevada debe contem-

plarse teniendo en cuenta que, en los primeros meses del año 1981, la importación de productos no energéticos estaba enormemente deprimida. Más significativo resulta el que, también con respecto al semestre precedente, la tasa de variación real debe haber sido claramente positiva –en torno al 5 % sin elevar a tasa anual–, poniendo de manifiesto la evolución más entonada de la demanda interior en la primera parte del año. Las perspectivas más pesimistas sobre la evolución de la economía para el segundo semestre ponen en entredicho la recuperación de la importación no energética en los próximos meses, que, hasta ahora, ha sido especialmente significativa en los renglones de productos vegetales y grasas, productos de las industrias alimenticias, maquinaria y material de transporte terrestre.

### 3. Balanza de pagos (a)

Detalle de la cuenta corriente

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-JUL	
	1982	1981
<b>Mercancías</b>	<b>-6.155,7</b>	<b>-7.171,3</b>
<b>Servicios</b>	<b>2.060,6</b>	<b>1.867,4</b>
Turismo y viajes	3.279,1	2.907,5
Fletes, seguros y transportes	724,4	622,9
Rentas de inversión	-1.249,8	-1.197,4
Otros servicios	- 693,1	- 465,6
<b>Transferencias</b>	<b>933,0</b>	<b>973,3</b>
<b>Balanza corriente</b>	<b>-3.162,1</b>	<b>-4.330,6</b>

(a) Según datos del registro de caja del Departamento Extranjero del Banco de España.

La información facilitada por los datos del registro de caja de los meses de junio y julio confirma las tendencias que hasta entonces se venían registrando, y que, repetidamente, se han señalado en boletines anteriores: importante reducción en el déficit comercial y mejora en el superávit de la balanza de servicios.

La reducción del déficit comercial se debe al fuerte retroceso de los pagos por importaciones, ya que los ingresos, en contra de lo que muestran las cifras de transacciones, también retrocedieron en términos de caja. El aumento en el saldo por servicios descansa –dejando a un lado una ligera mejora en el renglón de fletes y seguros– en el comportamiento del turismo. Los ingresos por turismo y viajes, en dólares, se incrementaron durante el período enero-julio un 10,4 % con respecto a igual período del año anterior, mientras que los pagos experimentaron un ligero retroceso. El des-

censo en el número de extranjeros entrados en España que se produjo en el mes de julio –un 2,1 % con respecto a julio de 1981– no es significativo, pues parece que agosto volvió a ser un buen mes turístico. Hay que destacar, por último, la evolución del epígrafe de rentas de inversión, cuyo saldo negativo supera ya, como es lógico y en contra de lo que venía sucediendo hasta el mes de mayo, al del mismo período del año pasado.

El resultado final de las operaciones por caja de la balanza corriente en los meses transcurridos de 1982 es de un déficit de 3.162 millones de dólares: 1.169 millones menos que el alcanzado para estas fechas en 1981.

### La balanza de pagos por cuenta de capital

Los datos de junio y julio sobre operaciones de capital, si bien no suponen alteración alguna en la evolución última de la cuenta de capital, presentan una novedad importante, pero aislable, como es un incremento significativo en la posición de divisas de las instituciones bancarias, fruto de recientes disposiciones en materia de cobertura en el mercado de divisas a plazo. A continuación se comenta, en primer lugar, los grandes rasgos de la cuenta de capital en el período enero-julio de 1982, y, en segundo lugar, el hecho separable que supone la alteración producida en la posición de divisas de la banca.

En el período enero-julio de 1982, la cuenta de capital estuvo marcada por una manifiesta debilidad de los ingresos netos de divisas. En efecto, según se des-

### 4. Balanza de pagos (a)

Detalle de la cuenta de capital

Saldos en millones de dólares USA

	ENE - JUL	
	1981	1982
Balanza por cuenta corriente	-4.330,6	-3.162,1
Capital a largo plazo	3.424,9	1.376,3
Capital a corto plazo	107,4	102,9
Instituciones bancarias	342,0	- 465,1
Variación reservas centrales	386,3	1.716,5
D.E.G. asignados	72,5	-
Financiación F.M.I. (b)	- 29,8	- 96,1
Desfases contables	292,2	468,2
Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	- 264,9	59,4

(a) Según datos del registro de caja del Departamento Extranjero del Banco de España.

(b) Incluye «Oil Facility» y la «Financiación Compensatoria» del F.M.I.

prende del cuadro 4, frente a unos ingresos netos totales de capital de 3.944,3 millones de dólares, en el período enero-julio de 1981, sólo se registraron 1.445,6 millones en igual período de 1982. La diferencia de 2.498,7 millones es atribuible, en primer lugar, al descenso de 2.048,6 millones de dólares registrado en los ingresos netos del renglón de capital a largo plazo y, en menor grado, a la disminución de los pasivos exteriores netos de la banca y cajas de ahorro.

No obstante la significativa mejora simultánea en la cuenta corriente, la magnitud de este descenso creó dificultades de financiación, por lo que la pérdida de reservas centrales del período fue muy superior a la registrada en los siete primeros meses de 1981, situándose en 1.716,5 millones de dólares (1).

Si se desciende a un mayor detalle –ver cuadros 5 y 6–, la influencia determinante sobre la evolución de la cuenta de capital, en el período enero-julio de 1982, la ejercieron el comportamiento del crédito exterior –directo e intermediado– recibido por el sector privado, así como la evolución del otorgado directamente por éste al exterior.

El crédito exterior directo recibido por el sector privado –ver cuadro 5– descendió, en términos netos, de 2.029,0 millones de dólares, en el período enero-julio de 1981, a tan sólo 527,0 millones en igual período de 1982. Este descenso fue atribuible exclusivamente a los créditos financieros. Paralelamente, también cayeron los fondos obtenidos por la banca para la financiación del crédito interior en divisas al sector privado –ver cuadro 6–. Esta caída durante el período examinado fue de 252,3 millones de dólares, lo que, en contraste con el aumento de 368,0 millones registrado en igual período de 1981, supone una variación negativa de 620,3 millones de dólares.

Ambos descensos concuerdan con la caída en los diferenciales entre los tipos de interés españoles y los extranjeros durante los primeros meses del año. A lo largo de los dos primeros meses cayeron marcadamente los diferenciales descubiertos, llegando incluso a anularse en valores medios ponderados. En el mes de marzo, tornaron de nuevo a valores positivos, con una tendencia creciente desde abril. Esta última evolución, sin embargo, se vio contrarrestada por la del descuento de la peseta entre los meses de marzo y mayo. Con ello, los diferenciales cubiertos, que nunca –desde el inicio

(1) De esta cifra se excluyen las variaciones habidas en función de cambios en la valoración de las tenencias de oro, que supusieron, en el período enero-julio de 1982, una pérdida adicional de 686,5 millones de dólares.

del año– rozaron valores favorables, se situaron en niveles marcadamente contrarios a la financiación en moneda extranjera, desde la segunda quincena de marzo hasta el comienzo de junio, en que se recuperaron unos niveles neutros.

No obstante esta coincidencia en el tiempo, el descenso en el crédito en moneda extranjera contraído por el sector privado no se explica simplemente por la evolución de los diferenciales de interés. Así, al menos, parece deducirse de la constatación de un volumen de créditos en moneda extranjera similarmente reducido en los últimos meses de 1981, cuando la situación de diferenciales de interés era más favorable.

Entonces, como durante el período reciente examinado, otros factores contribuyeron al descenso en la apelación al crédito en moneda extranjera por parte del sector privado. De un lado, la depreciación registrada por la peseta incrementó la percepción del riesgo cambiario y encareció el servicio de la deuda previamente contraída. Del otro, existió la posibilidad nueva de sustituir financiación a largo plazo en moneda extranjera por idéntica financiación en pesetas en el nuevo mercado interior de créditos sindicados a tipos de interés variables. A las causas anteriores, aplicables con generalidad a todo el crédito en moneda extranjera, habría, por último, que añadir, en el caso particular del crédito intermediado por el sistema bancario, la abundancia de liquidez existente, que hizo innecesaria la utilización por la banca del mecanismo de la 9-DE para financiar la demanda de crédito de su clientela residente.

## 5. Balanza de pagos

Detalle capital a largo plazo

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-JUL	
	1981	1982
<b>Capital a largo plazo</b>	<b>3.424,8</b>	<b>1.376,6</b>
<b>Sector privado</b>	<b>2.693,0</b>	<b>181,7</b>
Financiación recibida	3.171,3	1.520,1
Inversiones	1.142,3	993,1
Créditos	2.029,0	527,0
Comerciales	– 46,3	46,9
Financieros	2.028,3	436,2
Financiación otorgada	–478,0	–1.338,4
Inversiones	–156,0	– 425,7
Créditos	–322,0	– 912,7
Comerciales	–305,1	– 734,2
Financieros	15,8	– 42,8
<b>Sector público</b>	<b>731,8</b>	<b>1.194,9</b>
Financiación recibida	751,3	1.281,9
Financiación otorgada	– 19,5	– 87,0

Junto a la caída del crédito en moneda extranjera contraído por el sector privado, hay que registrar, como ya se ha señalado anteriormente, el efecto que, en el mismo sentido, tuvo el marcado incremento en los créditos netos otorgados al exterior por el sector privado. Según se aprecia en el cuadro 5, éstos alcanzaron, en los siete primeros meses del año, la suma de 912,7 millones de dólares, cuando sólo representaron un volumen de 322,0 millones en igual período de 1981. Este incremento —limitado a los créditos comerciales y que ha remitido en los dos últimos meses del período— se debió básicamente a operaciones de «crédito a comprador extranjero».

En un segundo orden de importancia por su efecto adverso sobre la cuenta de capital, hay que situar las alteraciones habidas en los renglones de inversión. Como más significativo, aparece el avance, en los meses de marzo, abril y junio, de las inversiones españolas directas en entidades financieras extranjeras. Consecuencia de ello, según se aprecia en el cuadro 5, fue el incremento registrado en las salidas netas por inversiones del sector privado español en el exterior, que alcanzaron 425,7 millones de dólares en el período examinado, frente a 156,0 millones en igual período de 1981 (1). Finalmente —ver cuadro 5—, las inversiones exteriores netas en España contribuyeron también, marginalmente, a la debilidad de los ingresos de la cuenta de capital, al haber descendido a 993,1 millones de dólares las acumuladas en el período enero-julio de 1982, frente a 1.142,3 millones en igual período del año anterior. El descenso, reciente, puesto que se manifestó a partir de junio, resultó de la caída en las inversiones en cartera y del incremento, dentro del capítulo de inversiones directas, de las desinversiones.

Frente a esta evolución de las operaciones de capital del sector privado, las correspondientes al sector público mostraron un comportamiento de signo contrario. Se incrementó, en el período examinado, la apelación directa al exterior, que alcanzó —ver cuadro 5— la suma de 1.194,9 millones de dólares en términos netos, frente a 731,8 millones en igual período del año anterior. También, aunque de reducida importancia en valores absolutos, resulta ilustrativo del comportamiento

(1) El Real Decreto 1955/1982, de 12 de agosto, suspendió, durante el plazo de seis meses, la liberalización de las inversiones de cartera españolas en el extranjero reguladas en el artículo 12 del R.D. 2236/1979. En consecuencia, durante ese período, quedan sujetas a la previa autorización de la Dirección General de Transacciones Exteriores la suscripción y adquisición de título de renta fija denominados en divisas y emitidos tanto por personas jurídicas españolas públicas y privadas, como por organismos internacionales de carácter multilateral de los que España sea miembro.

compensatorio del sector público el incremento en su financiación interior en divisas a través de la banca delegada —ver cuadro 6—. Ambas actuaciones, sin embargo, resultaron insuficientes para contrarrestar la caída ya comentada en los ingresos netos de divisas por operaciones del sector privado.

## 6. Balanza de pagos

Detalle de instituciones bancarias

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-JUL	
	1981	1982
<b>Instituciones bancarias</b>	<b>342,0</b>	<b>-465,1</b>
Financiación de créditos interiores en divisas	341,4	-174,0
<i>Sector privado</i>	368,0	-252,3
<i>Sector público</i>	-26,6	78,3
Cuentas en pesetas no residentes	26,0	-83,7
Variación posición en divisas	-25,4	-207,4

Los restantes epígrafes de la cuenta de capital —y a salvo de la variación sufrida por la posición en divisas de la banca, comentada seguidamente— no registraron, en comparación, variaciones especialmente reseñables. El capital a corto plazo, neto de desfases contables, se mantuvo a los niveles del año precedente —ver cuadro 4—; los saldos en cuentas en pesetas de no residentes, después de registrar descensos importantes entre los meses de marzo a mayo, se recuperaron —en paralelo con los diferenciales de interés a corto— posteriormente, con lo que la caída acumulada en el año se limitó a 83,7 millones de dólares.

Este comentario debe finalizar con una explicación del fuerte incremento registrado en la posición de divisas de la banca delegada, y que ha producido unas salidas acumuladas de divisas en el período examinado de 207,4 millones de dólares, frente a salidas de 25,4 millones en igual período de 1981. El fenómeno se registró en el mes de julio y constituye un hecho aislable de la evolución restante de la cuenta de capital, cuyo origen son las disposiciones decimotercera y decimocuarta de la Circular 4/81 sobre Mercado a plazo de divisas (Texto refundido de 15 de junio de 1982). Dichas disposiciones permitieron la cobertura de posiciones a plazo de divisas «cortas» con posición de contado, ampliando así la posibilidad de «cobertura transitoria» hasta entonces vigente. A raíz de ello, las entidades interesadas en practicar la nueva modalidad de cobertura solicitaron y obtuvieron del Banco de España una ampliación de los límites de posición de contado de divisas: y de ahí su incremento.

22-IX-1982.



Información del Banco de España

## TIPOS DE INTERES ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORRO (a)

Modificaciones en julio de 1982

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-I-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial					Préstamos y Créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
<b>EXTRANJEROS</b>												
<b>AMERICA</b>												
(6-VII-82).....	=	=	=	=	=	19,88	18,75	=	26,00	=	=	=
(20-VII-82).....	=	=	=	=	=	17,75	17,75	=	=	=	=	=
<b>BANKERS TRUST</b>												
(9-VII-82).....	=	=	=	=	=	19,50	18,63	=	23,00	=	=	=
(12-VII-82).....	=	=	=	=	=	20,38	19,50	=	=	=	=	=
(14-VII-82).....	=	=	=	=	=	20,25	19,75	=	22,50	=	=	=
(15-VII-82).....	=	=	=	=	=	19,50	19,13	=	20,00	=	=	=
(16-VII-82).....	=	=	=	=	=	18,94	19,25	=	=	=	=	=
(19-VII-82).....	=	=	=	=	=	19,50	19,75	=	21,00	=	=	=
(21-VII-82).....	=	=	=	=	=	19,38	19,38	=	21,50	=	=	=
(23-VII-82).....	=	=	=	=	=	18,50	19,00	=	20,00	=	=	=
(26-VII-82).....	=	=	=	=	=	=	19,25	=	=	=	=	=
(28-VII-82).....	=	=	=	=	=	=	19,38	=	=	=	=	=
(29-VII-82).....	=	=	=	=	=	18,63	=	=	=	=	=	=
(29-VII-82).....	=	=	=	=	=	18,88	=	=	=	=	=	=
<b>BARCLAYS BANK</b>												
(20-VII-82).....	=	=	=	=	=	18,75	=	=	=	=	=	=
(26-VII-82).....	=	=	=	=	=	17,88	=	=	=	=	=	=
<b>CONTINENTAL ILLINOIS</b>												
(6-VII-82).....	13,90	16,00	16,55	=	=	19,00	=	=	23,00	23,00	=	=
(15-VII-82).....	12,71	14,86	15,16	14,50	=	17,50	17,50	=	21,75	21,75	=	=
(27-VII-82).....	11,96	14,37	15,17	=	=	=	=	=	21,00	21,00	=	=
(30-VII-82).....	12,45	14,85	15,40	14,70	=	17,75	17,75	=	21,50	21,50	=	=
<b>CREDIT LYONNAIS</b>												
(1-VII-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	20,00	=	=	=
<b>CHASE MANHATTAN BANK</b>												
(15-VII-82).....	=	=	20,50	=	=	20,50	20,50	=	23,50	=	=	=
(27-VII-82).....	=	=	18,75	19,00	=	17,50	17,50	=	20,50	=	=	=
<b>CHEMICAL BANK</b>												
(26-VII-82).....	=	=	=	=	=	19,50	=	=	=	=	=	=
<b>DRESDNER BANK</b>												
(14-VII-82).....	19,55	=	19,00	16,10	=	19,90	19,10	=	=	=	=	=
(27-VII-82).....	17,40	=	17,45	16,00	=	18,20	=	=	=	=	=	=
<b>FIRST N. BANK OF CHICAGO</b>												
(3-VII-82).....	=	=	20,28	19,00	=	20,78	19,50	=	=	=	=	=
(10-VII-82).....	=	=	19,25	18,25	=	19,75	18,75	=	=	=	=	=
(17-VII-82).....	=	=	17,81	18,07	=	18,31	18,57	=	=	=	=	=
(26-VII-82).....	=	=	16,90	=	=	17,40	=	=	=	=	=	=
<b>MANUFAC. HANNOVER TRUST</b>												
(14-VII-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
<b>MIDLAND BANK</b>												
(5-VII-82).....	=	=	=	=	=	22,00	=	=	25,00	=	=	=
(7-VII-82).....	=	=	=	=	=	21,50	=	=	24,50	=	=	=
(8-VII-82).....	=	=	=	=	=	21,25	=	=	24,25	=	=	=
(12-VII-82).....	=	=	=	=	=	21,00	=	=	24,00	=	=	=
(15-VII-82).....	=	=	=	=	=	20,50	=	=	23,50	=	=	=
(16-VII-82).....	=	=	=	=	=	20,00	=	=	23,00	=	=	=
(19-VII-82).....	=	=	=	=	=	19,00	=	=	22,00	=	=	=
(20-VII-82).....	=	=	=	=	=	18,50	=	=	21,50	=	=	=
(23-VII-82).....	=	=	=	=	=	17,75	=	=	20,75	=	=	=

(a) Las notas correspondientes a la elaboración y contenido de este cuadro se encuentran en los **Boletines Económicos** de diciembre de 1981 y enero de 1982.

(b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

(continuación) 2  
 Modificaciones en julio de 1982

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta./cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-I-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial				Préstamos y Créditos						Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
<b>MORGAN GUARANTY</b>												
(6-VII-82).....	20,25	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(14-VII-82).....	19,25	=	18,25	16,63	=	19,00	18,75	=	=	=	=	=
(20-VII-82).....	18,00	=	17,50	16,38	=	18,25	18,50	=	=	=	=	=
(23-VII-82).....	17,00	=	15,75	15,63	=	17,50	18,00	=	=	=	=	=
(29-VII-82).....	17,50	=	17,00	16,25	=	17,75	18,50	=	=	=	=	=
<b>NAT. WESTMINSTER BANK</b>												
(22-VII-82).....	=	=	17,75	16,50	=	=	17,25	=	20,00	=	=	=
<b>TOKYO</b>												
(16-VII-82).....	=	=	=	=	=	18,38	17,88	=	=	=	=	=
(23-VII-82).....	=	=	=	=	=	17,50	=	=	=	=	=	=
<b>CAJAS DE AHORRO</b>												
<b>BILBAO, Vizcaína</b>												
(26-VII-82).....	10,00	10,50	11,00	13,00	14,00	12,00	13,00	14,00	=	=	=	=
<b>CACERES</b>												
(14-VII-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	20,00	=	=	=
<b>GRANADA MONTE</b>												
(15-VII-82).....	=	=	10,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=
<b>GUADALAJARA</b>												
(23-VII-82).....	=	=	13,00	13,33	17,00	=	=	=	=	=	=	=
<b>JEREZ</b>												
(12-VII-82).....	11,50	13,00	14,00	14,50	15,00	=	=	=	20,00	=	=	=
<b>MADRID</b>												
(12-VII-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00	=	=	=
<b>PALENCIA MONTE</b>												
(28-VII-82).....	=	=	=	=	=	13,00	15,00	16,00	18,00	=	16,00	20,00

(a) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

## TIPOS DE INTERES ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORRO (a)

Modificaciones en agosto de 1982

<b>BANCOS</b>	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-I-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial					Préstamos y Créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
<b>COMERCIALES Y MIXTOS</b>												
ETCHEVERRIA (17-VIII-82).....	=	=	=	=	=	15,00	=	=	=	=	=	=
<b>EXTRANJEROS</b>												
<b>AMERICA</b>												
(24-VIII-82).....	=	=	=	=	=	19,88	17,00	=	=	=	=	=
<b>BANKERS TRUST</b>												
(4-VIII-82).....	=	=	=	=	=	18,75	=	=	=	=	=	=
(6-VIII-82).....	=	=	=	=	=	18,50	19,25	=	=	=	=	=
(9-VIII-82).....	=	=	=	=	=	18,63	=	=	=	=	=	=
(12-VIII-82).....	=	=	=	=	=	18,13	18,88	=	=	=	=	=
(17-VIII-82).....	=	=	=	=	=	17,88	18,75	=	=	=	=	=
(19-VIII-82).....	=	=	=	=	=	=	18,63	=	=	=	=	=
(23-VIII-82).....	=	=	=	=	=	17,63	18,75	=	=	=	=	=
(24-VIII-82).....	=	=	=	=	=	18,00	=	=	=	=	=	=
(25-VIII-82).....	=	=	=	=	=	17,25	18,63	=	=	=	=	=
(26-VIII-82).....	=	=	=	=	=	17,00	18,50	=	=	=	=	=
(27-VIII-82).....	=	=	=	=	=	16,88	=	=	=	=	=	=
(30-VIII-82).....	=	=	=	=	=	=	18,13	=	=	=	=	=
(31-VIII-82).....	=	=	=	=	=	16,75	18,00	=	=	=	=	=
<b>BARCLAYS BANK</b>												
(24-VIII-82).....	=	=	16,50	=	=	16,50	17,50	18,50	=	=	=	=
<b>CITIBANK</b>												
(3-VIII-82).....	18,00	18,00	18,38	18,50	=	18,38	18,50	=	22,00	=	=	=
(3-VIII-82).....	17,50	17,50	18,00	=	=	18,00	=	=	=	=	=	=
(27-VIII-82).....	16,50	16,75	17,00	18,00	=	17,00	18,00	=	=	=	=	=
<b>CONTINENTAL ILLINOIS</b>												
(2-VII-82).....	=	=	=	15,00	=	=	18,25	18,25	=	=	=	=
(9-VIII-82).....	11,95	14,35	14,95	=	=	17,25	=	=	21,00	21,00	=	=
(12-VIII-82).....	11,70	14,15	=	14,85	=	=	18,00	=	20,75	20,75	=	=
(25-VIII-82).....	11,00	13,65	14,25	14,70	=	16,50	17,75	=	20,00	20,00	=	=
(27-VIII-82).....	10,00	12,95	14,05	14,45	=	16,25	17,50	=	19,00	19,00	=	=
<b>CHASE MANHATTAN BANK</b>												
(17-VIII-82).....	=	=	18,38	18,63	=	17,25	17,25	=	20,25	=	=	=
(25-VIII-82).....	=	=	17,63	18,25	=	17,00	17,00	=	20,00	=	=	=
<b>CHEMICAL BANK</b>												
(30-VIII-82).....	=	=	=	=	=	16,25	=	=	=	=	=	=
<b>DRESDNER BANK</b>												
(16-VIII-82).....	17,30	=	17,05	15,90	=	17,80	18,85	=	=	=	=	=
(27-VIII-82).....	15,45	=	16,25	15,35	=	16,90	18,05	=	=	=	=	=
<b>FIRST N. BANK OF CHICAGO</b>												
(3-VIII-82).....	=	=	17,68	18,38	=	18,18	18,88	=	=	=	=	=
(7-VIII-82).....	=	=	17,13	18,25	=	17,63	18,75	=	=	=	=	=
(14-VIII-82).....	=	=	16,75	17,50	=	17,25	18,00	=	=	=	=	=
(27-VIII-82).....	=	=	14,88	17,90	=	15,38	18,40	=	=	=	=	=
<b>MANUFAC. HANNOVER TRUST</b>												
(12-VIII-82).....	=	=	19,50	20,50	=	19,50	20,50	=	=	=	=	=
(24-VIII-82).....	=	=	18,00	18,00	=	18,00	18,00	=	=	=	=	=

(a) Las notas correspondientes a la elaboración y contenido de este cuadro se encuentran en los **Boletines Económicos** de diciembre de 1981 y enero de 1982.  
 (b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

(continuación) 2

Modificaciones en agosto de 1982

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta./cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-I-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial					Préstamos y Créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
MIDLAND BANK												
(2-VIII-82).....	=	=	=	=	=	18,25	=	=	21,25	=	=	=
(5-VIII-82).....	=	=	=	=	=	18,00	=	=	21,00	=	=	=
(6-VIII-82).....	=	=	=	=	=	17,88	=	=	21,88	=	=	=
(10-VIII-82).....	=	=	=	=	=	18,00	=	=	21,00	=	=	=
(13-VIII-82).....	=	=	=	=	=	17,75	=	=	20,75	=	=	=
(23-VIII-82).....	=	=	=	=	=	17,50	=	=	20,50	=	=	=
(27-VIII-82).....	=	=	=	=	=	16,50	=	=	19,50	=	=	=
(31-VIII-82).....	=	=	=	=	=	15,75	=	=	18,75	=	=	=
MORGAN GUARANTY												
(12-VIII-82).....	17,00	=	16,50	15,75	=	17,25	17,75	=	=	=	=	=
(16-VIII-82).....	16,50	=	16,00	=	=	16,75	=	=	=	=	=	=
(24-VIII-82).....	16,00	=	=	15,00	=	16,50	17,50	=	=	=	=	=
(26-VIII-82).....	15,00	=	15,63	=	=	16,25	=	=	=	=	=	=
TOKYO												
(16-VIII-82).....	=	=	=	=	=	17,00	=	=	=	=	=	=
(23-VIII-82).....	=	=	=	=	=	16,50	17,25	=	=	=	=	=
(26-VIII-82).....	=	=	=	=	=	16,25	17,50	=	=	=	=	=
(30-VIII-82).....	=	=	=	=	=	16,00	=	=	=	=	=	=
<b>CAJAS DE AHORRO</b>												
ALAVA Provincial												
(17-VIII-82).....	=	=	10,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=
BALEARES												
(24-VIII-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=	14,50	19,50
BILBAO Municipal												
(14-VIII-82).....	=	=	11,00	16,00	18,00	12,00	=	=	=	(2,00)	=	17,50
CUENCA Y CIUDAD REAL												
(9-VIII-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00	=	=	20,00
GALICIA												
(16-VIII-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	(2,00)	=	=
GUADALAJARA												
(16-VIII-82).....	=	=	=	17,70	=	=	=	=	=	=	=	=
JEREZ												
(4-VIII-82).....	11,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
PAMPLONA NAVARRA												
(17-VIII-82).....	=	=	=	=	=	=	=	=	19,50	=	=	=
POLLENSA												
(14-VIII-82).....	=	=	=	=	=	15,00	16,00	17,00	22,00	=	17,00	19,00
SAGUNTO												
(7-VIII-82).....	=	=	11,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=
VITORIA Ciudad												
(17-VIII-82).....	=	=	10,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(21-VIII-82).....	=	=	=	=	=	15,00	15,00	15,00	=	=	15,00	19,00

(a) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

## CIRCULARES Y COMUNICACIONES VARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

A partir de este número del *Boletín Económico*, se sustituye la publicación del texto íntegro de las Circulares del Banco de España por las referencias que se ofrecen más adelante.

No obstante, los interesados en obtenerlas directamente pueden adquirirlas individualmente o mediante suscripción anual, en las condiciones que se indican en la sección de publicaciones del Banco de España de este mismo Boletín.

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	C O N T E N I D O	PUBLICACION EN EL «BOE»
Circular 14/82 de 14 de julio	Entidades de depósito. Reclasificación de países de destino a efectos de la aplicación de tipos de interés y plazos de pago en créditos a la exportación.	17 julio 1982
Circular 15/82 de 30 de julio	Entidades de depósito. Contabilización en los balances confidenciales de operaciones del mercado hipotecario.	19 agosto 1982
Circular 16/82 de 30 de agosto	Banca privada. Balance, cuenta de resultados y estados complementarios.	15 septiembre 1982
Circular 17/82 de 10 de septiembre	Banca privada y Cajas de Ahorro. Depósitos en «Cuentas Fiscales de Ahorro».	28 septiembre 1982
Circular 18/82 de 17 de septiembre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisiones de Deuda del Estado, Interior y Amortizable.	22 septiembre 1982

### COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	C O N T E N I D O
Carta Circular de 5 de julio de 1982 (C.V. 8/82)	Entidades delegadas. Transmitiendo comunicación del Banco de la República de Bogotá, sobre suspensión de la autorización otorgada al Banco Nacional de Bogotá para operar a través del Convenio de Crédito Recíproco.
Carta Circular de 14 de agosto de 1982 (C.V. 9/82)	Entidades delegadas. Suspensión de la liberalización de inversiones de cartera españolas en el extranjero.