

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

junio 1983

Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M₁ Oferta Monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con medio mes de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador en el cálculo.
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles 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.
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr}+\text{May}+\text{Jun}}{\text{Ene}+\text{Feb}+\text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] 100$. Centrada con dos meses y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.
- T₁₂¹ 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 La economía española: Actividad y precios en el primer semestre de 1983
- 21 La balanza de pagos
- 26 Evolución del tipo de cambio de la peseta
- 30 Sector público
- 34 Evolución monetaria
- 43 Información del Banco de España
- 44 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en mayo de 1983.
- 46 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 47 Publicaciones recientes del Banco de España.
- 51 Indicadores económicos

La economía española: Actividad y precios en el primer semestre de 1983

El contexto internacional

1. La intensificación durante 1982 de la recesión de la economía mundial y los acontecimientos que caracterizaron la evolución del año no sólo alejaron el horizonte de la recuperación esperada, sino que lastraron su posible intensidad hasta el punto, incluso, de cerrar para muchos países toda posibilidad de incorporación a la misma en un plazo relativamente razonable, de acuerdo con experiencias históricas aparentemente similares. El pasado año adquiere así un significado clave para el futuro, porque constituye la evidencia de los rasgos diferenciales de la crisis de 1979 respecto de la de 1974, y, por tanto, de las características de la salida de ella. En efecto, después del fuerte impacto recesivo inicial del segundo choque petrolífero, el efecto expansivo inducido sobre las economías de los países industrializados por la demanda de los países exportadores de petróleo alentó la esperanza de que la inevitable recesión pudiera superarse en un lapso de tiempo y con un saldo negativo no más desfavorables que los que siguieron a la crisis de 1974. Sin embargo, la carga inflacionista del segundo choque pronto evidenció la imposibilidad de evitar desequilibrios explosivos sobre los precios interiores y sobre los saldos exteriores sin la instrumentación de unas políticas de ajuste fuertemente restrictivas. Las consecuencias deflacionistas de las políticas macroeconómicas internas acometidas con firmeza por algunos países europeos y, sobre todo, por Estados Unidos dejaron sentir su efecto depresivo sobre el resto de la economía mundial, desbordando en 1982 los pronósticos más pesimistas. El retroceso del comercio mundial, el desplome de los mercados de materias primas y de productos petrolíferos con la consiguiente depresión de la demanda de los correspondientes países productores, y los altos tipos de interés del mercado americano y la fortaleza del dólar, colocaron a numerosos países en vías de desarrollo al borde de la quiebra financiera, con un futuro hipotecado para un período de tiempo incierto y dependiente de la intensidad y velocidad de la recuperación de los países desarrollados, pero que desbordaría, en todo caso, el horizonte de 1983.

El desenvolvimiento del contexto económico internacional en el primer semestre de 1983 confirma la hipótesis de que los beneficios derivados de la salida de una crisis de tales características tardarán en percibirse en buena parte de la economía mundial, y, posiblemente, en el año en curso sólo alcanzarán a algunos escasos países privilegiados, precisamente aquellos que, como USA, Alemania, Gran Bretaña y Japón, lograron el pasado año los mejores resultados en el ajuste de sus desequilibrios. En efecto, transcurrido ya el primer semestre de 1983, puede hablarse de abierta

recuperación de la economía americana; de perspectivas optimistas, pero con escasas realizaciones, por ahora, en Alemania, Gran Bretaña y Japón, y de persistencia de unas expectativas a medio plazo todavía negativas para la mayor parte del resto del mundo, con escasas excepciones.

Desde los primeros meses de 1983, la economía americana inició, al fin, un proceso de recuperación, que se tradujo en un crecimiento anual de su producto nacional bruto del 2,6 % en el primer trimestre del año, respecto del cuarto trimestre de 1982. En el segundo trimestre, el proceso se consolidó, registrándose un aumento del 6,6 % –tasa anual– sobre el primero, cifra que desbordó los pronósticos más optimistas. El sostenimiento de la demanda de consumo, sobre todo de duraderos –es especialmente destacable el caso del automóvil– y la inversión en viviendas, constituyeron los pilares iniciales sobre los que, desde el lado de la demanda, se sustentó un proceso que, poco a poco, se fue generalizando. A partir del mes de abril, la recuperación de la producción recibió, además, un importante impulso adicional por parte de la variación de existencias, cuyo comportamiento cambió de signo tras los ininterrumpidos ajustes a la baja registrados en los últimos años. El impacto inicial de un proceso de recomposición de stocks es siempre muy intenso en su reflejo en la producción, y posiblemente explique lo abultado de las cifras de crecimiento del segundo trimestre, que deberían ser corregidas a la baja como expresión de la tendencia. Pero, en cualquier caso, todos los analistas coinciden en afirmar que la economía americana está creciendo a un tasa anual probablemente superior al 5,0 %. Las previsiones para el conjunto del año se están revisando al alza respecto de pronósticos anteriores. El consumo posiblemente recibirá un impulso adicional derivado del crecimiento de la renta disponible generado por el aumento del empleo y de la disminución de impuestos recientemente acordada –la propensión marginal al gasto de la renta así generada es mayor que la de la derivada de las elevaciones salariales–. Por último, las expectativas de inversión también se han revisado al alza ante la importante recuperación experimentada por los beneficios empresariales en el segundo trimestre, que debieron crecer incluso más que la producción, dado el buen comportamiento de los costes, derivado del avance muy moderado de los costes laborales y de las intensas ganancias de productividad que está experimentando la economía americana.

La recuperación económica de Estados Unidos, a mediados de 1983, se configura, así, como un hecho establecido. Sin embargo, las posibilidades de que sus efectos beneficiosos se expandan con intensidad y prontitud sobre el resto del mundo son más que dudo-

sas, debido, por una parte, a que tal recuperación se ha producido persistiendo algunos de los condicionantes que más gravemente pesaron sobre la economía mundial el pasado año, y, por otra, a que otros episodios, que quizá están ya en vías de superación, dejan, probablemente, una herencia negativa, cuyas consecuencias perdurarán todavía bastante tiempo.

En efecto, el mantenimiento de unos tipos de interés reales elevados y de un dólar cada día más fuerte ensombrecen el futuro de la economía mundial. Desde el punto de vista de la propia economía americana, los altos tipos de interés pueden llegar a coartar la recuperación del consumo duradero y de la demanda de viviendas, y, por supuesto, afectar negativamente a la inversión en capital fijo y a la reposición de stocks; y la fortaleza del dólar está debilitando sus exportaciones y agravando su déficit por cuenta corriente. Los países industrializados que podrían incorporarse al proceso de forma relativamente rápida, pueden verse forzados, por su parte, a acometer políticas internas más restrictivas y prudentes de las que en otro caso habrían llevado a cabo. Y en el resto de la economía mundial, las consecuencias son, evidentemente, mucho más graves, pudiendo calificarse de dramáticas en el caso de los países fuertemente endeudados.

Las perspectivas en este frente no son, sin embargo, alentadoras. El mantenimiento de un déficit público muy elevado en EEUU seguirá presionando al alza sobre los tipos de interés, cuyo descenso en términos reales se ve, además, dificultado por el comportamiento de las expectativas inflacionistas, cuya revisión al alza ante cualquier indicio de suavización en el control de la masa monetaria impide el descenso correspondiente de los tipos nominales. Los tipos de interés elevados fortalecen la posición del dólar, reforzado, además, por el clima general de incertidumbre en un mundo políticamente convulsionado en numerosas áreas geográficas. Los economistas llevan dos años esperando que el déficit creciente de la balanza corriente americana termine por presionar a la baja sobre el dólar, pero a los hechos puramente económicos se superponen otros factores que parecen haber ampliado los límites cuantitativos del déficit exterior con el que el dólar puede vivir sin problemas.

Las consecuencias negativas de los altos tipos de interés y de la fortaleza de la divisa americana –que a la hora de cerrar este informe seguía batiendo su propio record en los mercados de cambios de todo el mundo– se agravan para aquellos países que en 1982 sufrieron con más dureza las consecuencias de la recesión de la demanda mundial. Como tantas veces se ha insistido, los países productores de petróleo y los de materias

primas vieron disminuir su capacidad de compra de forma sustancial, hasta el punto de que algunos de ellos llegaron a posiciones de total insolvencia. Aunque los precios de las materias primas han dejado de descender y posiblemente se verán impulsados al alza si la recuperación de algunas economías industrializadas llegara a ser firme; aunque los acuerdos de marzo de los países exportadores de petróleo fijando el precio de los crudos parecen haber logrado introducir una cierta estabilidad en los mercados petrolíferos, y aunque podría aceptarse, con amplias reservas, que el peor momento de la crisis financiera ha sido superado, la mayor parte de los países ha de pagar todavía el precio de un esfuerzo de ajuste drástico, que limitará toda posibilidad de expansión de sus economías.

En este contexto internacional, las perspectivas de la economía española aparecen igualmente condicionadas, porque si una recuperación autónoma sostenida desde la demanda interior sería impensable, el impulso externo estará limitado por los factores mencionados. La recuperación de la economía de Estados Unidos sólo nos beneficiará débilmente de forma directa, porque nuestras posibilidades exportadoras en el mercado americano están muy limitadas por las barreras proteccionistas, si bien es verdad que el importante impulso de la demanda de consumo en aquel país mejora nuestras posibilidades futuras en él. Desde el lado de las importaciones procedentes de este país, el alivio que sobre el déficit exterior podría suponer su descenso real ante su encarecimiento tal vez sea relativamente reducido también, ya que todo parece indicar que, dada la alta propensión marginal a importar de nuestra economía, se está produciendo una desviación de la demanda hacia otros mercados, aunque evidentemente debilitada. En los mercados europeos, la poca firmeza de la recuperación registrada hasta ahora en aquellos países con indicios favorables, y el hecho de que, además, se limite a un número reducido de ellos, quedando excluida Francia, nuestro principal cliente, reduce también los beneficios esperados desde este área. Por último, la erosión de la capacidad de compra de los países de la OPEP y el hundimiento de numerosos mercados en Latinoamérica completan el cuadro de factores limitativos de nuestras posibilidades de exportación en los próximos meses, y, en buena medida, de nuestro crecimiento económico en 1983.

Producción, demanda y empleo en los primeros meses de 1983

2. El análisis del episodio de recuperación de la actividad productiva registrado en los primeros meses del año en curso, apoyado en determinados renglones

de la demanda interior —especialmente en el consumo privado—, pero con un sector exterior que apenas contribuyó al crecimiento registrado, ha de encuadrarse en el contexto internacional descrito en el epígrafe precedente, porque explica sus limitaciones y los síntomas de agotamiento que ya se aprecian en el mismo.

En efecto, aunque la actividad industrial creció de forma importante en los primeros meses de 1983, su impulso básico provino de la demanda de consumo, alentada, todavía, por las revisiones salariales ligadas al ANE, por los importantes efectos redistributivos ejercidos por el sector público a finales de 1982 —véase el Informe Anual del Banco de España— y por unas expectativas favorables sobre el comportamiento futuro de las rentas salariales y del empleo. Se trató, por tanto, de un impulso que, si bien cuantitativamente importante, se sustentó, en buena medida, en una aceleración a corto plazo de la propensión marginal a consumir —con la correspondiente disminución de la tasa de ahorro—. Ya a lo largo del segundo trimestre del año en curso, el consumo fue perdiendo vigor, desalentado por el retraso registrado en las nuevas negociaciones salariales, por las incertidumbres crecientes sobre los resultados esperados de las mismas, por el anuncio de una política fiscal de retenciones impositivas más elevadas, y, en fin, por un comportamiento del empleo que, en el primer trimestre del año, todavía retrocedió de forma importante. Es verdad que la demanda de inversión en bienes de equipo, que también en la última parte de 1982 se mostró algo menos negativa, mantuvo una tónica de moderado sostenimiento en los primeros meses de 1983, apoyándose en los planes de inversión en modernización de la red de ferrocarriles y agotando, posiblemente, los últimos pedidos ligados a los proyectos de reconversión del sector energético. Pero la construcción continuó en la línea de retroceso iniciada a mediados de 1982, y el comportamiento del gasto público fue menos expansivo que en el año precedente. De hecho, el impulso más fuerte de la demanda interior, excluida existencias, debió centrarse en los últimos meses de 1982, prolongado en los dos o tres primeros del año en curso; pero el comportamiento de los stocks, que en la última parte del pasado año continuaron su intenso ajuste a la baja, amortiguó el efecto de la demanda sobre la producción al final de 1982. La escasa evidencia disponible sugiere un cambio de signo en la contribución de las existencias al crecimiento del producto interior en el primer semestre de 1983, debido, posiblemente, a la interacción de un efecto de reposición transitorio ante los bajos niveles alcanzados por los stocks cuando la demanda todavía presionaba, junto a unas expectativas alcistas sobre la evolución futura de los precios mundiales de materias primas y petróleo. Como ya se dijo antes, alteraciones menores

1. Indicadores de producción y actividad (*)

Tasas de crecimiento

	Indice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Consumo energía primaria	Consumo aparente de cemento
1981/1980 ∅	-1,0	0,0	-3,9	- 6,3
1982/1981 ∅	-1,1	2,1	-2,3	- 0,3
1983/1982 ∅	2,8 (b)	5,0 (d)	1,3 (b)	0,9 (c)
1982 (a)				
I TR ∅	1,7	5,3	7,0	-10,7
II TR ∅	-2,5	10,3	-2,0	- 1,4
III TR ∅	3,5	6,5	9,0	30,6
IV TR ∅	-8,0	-6,0	-5,0	- 9,7
1983 (a)				
I TR ∅	22,0	9,3	-4,0	-12,8
II TR ∅	...	1,2 (c)	...	...

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Último mes disponible: marzo.

(c) Último mes disponible: mayo.

FUENTE: INE, UNESA, OFICEMEN y CAMPSA.

en el comportamiento de los stocks tienen un reflejo importante en los niveles de la producción a corto plazo, y no debe minimizarse su contribución a la hora de explicar la debilidad relativa de la producción industrial en el cuarto trimestre de 1982 en relación al primero de 1983, y, sobre todo, la prolongación, aunque más débil, del crecimiento de la producción en el segundo trimestre del año, cuando otros componentes de la demanda ya estaban perdiendo pulso.

En estas condiciones, la falta de apoyo de la demanda exterior al crecimiento del producto en la primera parte de 1983, con una contribución neta poco importante en el conjunto de los cinco primeros meses, constituye el dato clave para valorar el comportamiento de la economía española en estos meses, porque confirma, una vez más, la hipótesis de que la economía española no puede iniciar un proceso de crecimiento sostenido impulsado por la demanda interior, porque agrava sus desequilibrios básicos y termina agotándose antes de que sus beneficios sobre la actividad y el empleo lleguen a ser mínimamente significativos.

La economía española se enfrenta a un segundo semestre en el que sus posibilidades de crecimiento equilibrado están limitadas en términos cuantitativos. En efecto, incluso manteniendo unas expectativas razonablemente optimistas sobre la recuperación de la demanda mundial, nuestros desequilibrios básicos —agravados por la desafortunada coincidencia del impulso de la demanda interior desde finales de 1982 con el momento más depresivo del comercio mundial— no permitirán que la probable recuperación de nuestro sector exterior en los próximos meses vaya acompa-

ñada de un nuevo impulso significativo de la demanda interior, sin volver a poner en peligro la continuidad del proceso de forma sostenida. Sólo cuando la recuperación de las exportaciones fuera lo suficientemente firme para ejercer un efecto significativo sobre el nivel de actividad, el gasto interior podría incorporarse sin provocar desequilibrios graves en la balanza de pagos. El cambio en la composición de la demanda en la que se apoye la actividad económica en el segundo semestre de 1983, y no la aceleración en el crecimiento de la producción, debería constituir la característica sobresaliente de la evolución de la economía española en los próximos meses.

Un análisis algo más detallado del comportamiento de los principales indicadores de la evolución de la economía en el primer semestre del año en curso, ilustrará los rasgos genéricos sintetizados en los párrafos anteriores.

3. Las cifras provisionales de avance proporcionadas por el INE muestran que el índice de **producción industrial** creció un 2,8 % en los tres primeros meses de 1983 —últimos datos disponibles—, tasa de aumento importante, que representa una aceleración mucho más acentuada si se compara con los últimos meses de 1982 —la tasa de crecimiento del primer trimestre respecto del precedente de la serie desestacionalizada fue del 22 %. Esta recuperación del índice en los tres primeros meses fue especialmente apreciable en algunos sectores de bienes intermedios —energía y materiales de construcción—, al tiempo que continuaba creciendo la producción de bienes de consumo duradero a impulsos de una demanda más sostenida. Es destacable la producción de automóviles, que, en el primer trimes-

2. Producción industrial: componentes (*)

Tasas de crecimiento

	Indice general (c)	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios
1981/80 ∅	-1,0	-3,4	7,8	-1,0
1982/81 ∅	-1,1	0,2	- 7,9	-0,5
1983/82 ∅	2,8 (b)	6,8 (b)	-6,0 (b)	1,7 (b)
1982 (a)				
I TR ∅	1,7	-1,9	22,0	-5,0
II TR ∅	-2,5	9,2	-34,5	2,1
III TR ∅	3,5	-4,0	-26,3	4,4
IV TR ∅	-8,0	-4,2	34,0	-3,0
1983 (a)				
I TR ∅	22,0	34,3	20,3	4,3

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

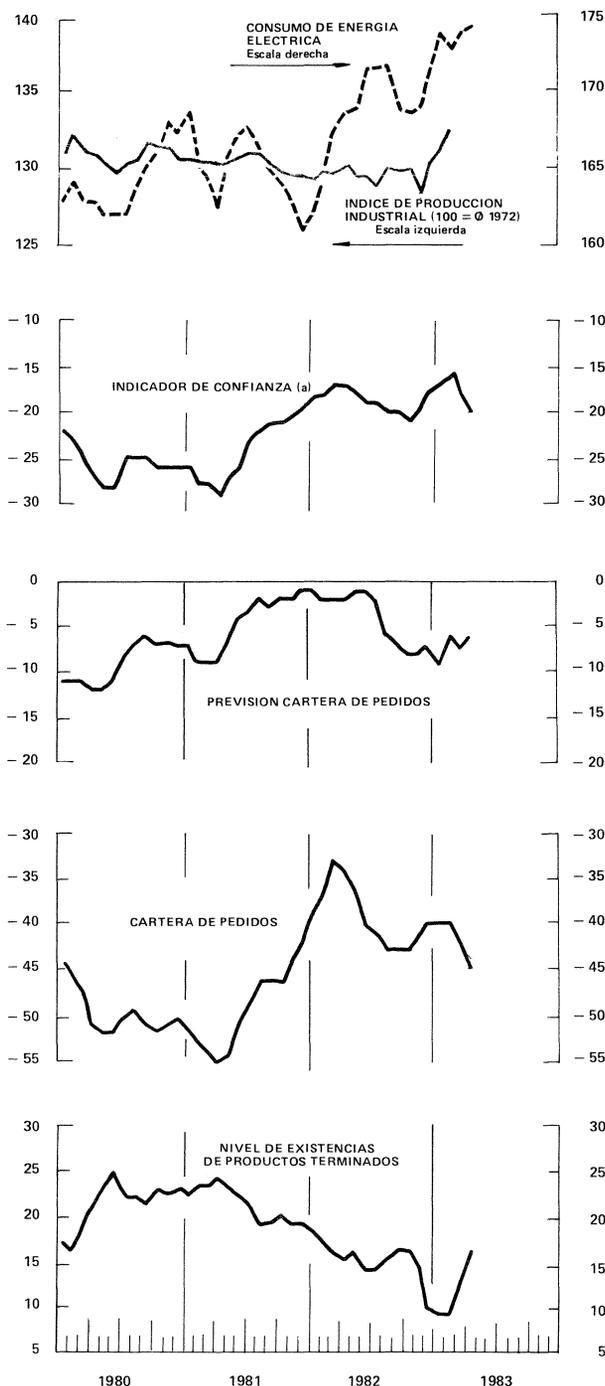
(b) Último mes disponible: marzo.

(c) El índice general se ha desestacionalizado con una metodología distinta del X-11.

FUENTE: INE.

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", "cartera de pedidos" y "nivel de existencias", esta última cambia de signo.

tre, creció un 23,6 % sobre igual período del año anterior. No obstante, no hay que olvidar que este último dato recoge la producción de la nueva factoría de General Motors en Zaragoza, sin cuya aportación el crecimiento se habría limitado únicamente a un 4,5 %.

Otros indicadores representativos de la actividad industrial, como los consumos de energía primaria y eléctrica, también registraron crecimientos positivos en los primeros meses del año. Así, el primero de ellos creció, en el período enero-marzo de 1983, un 1,3 % respecto de iguales meses del año anterior, y el segundo mantuvo una expansión sostenida hasta el mes de mayo, inclusive —la tasa de aumento sobre el período equivalente de 1982 fue del 5,0 %—, que debió prolongarse en junio, a la vista de los datos, todavía incompletos, disponibles para este mes. Las encuestas de opinión sobre niveles de producción, por su parte, también mostraron una evolución que, pese a los indicios de progresivo debilitamiento, refuerza en su conjunto la impresión de que la actividad industrial mantuvo una tónica de dinamismo más allá del primer trimestre del año en curso. No obstante, la provisionalidad de los datos del IPI obliga a algunas cautelas, ya que las revisiones de este indicador suelen ser importantes. En todo caso, puede estimarse que el crecimiento de la producción industrial en el primer cuatrimestre de 1983, sobre igual período del año anterior, se situó entre el 2,0 y el 2,5 %, siendo la cifra algo menor para el conjunto del semestre, ya que la evidencia disponible indica un debilitamiento progresivo en su evolución a lo largo del mismo.

El sector de la construcción no compartió la tónica expansiva que caracterizó a la actividad industrial durante la primera parte del año en curso. El ritmo de actividad del sector sufrió un sensible deterioro en el primer trimestre, registrándose un retroceso en el indicador de actividad correspondiente del 3,5 % respecto del primer trimestre de 1982 —que se situaría en torno al -1,5 %, si la comparación se realizara con el trimestre precedente—. Este retroceso se debió a cierta aceleración en el descenso de la actividad en el subsector de vivienda, y, sobre todo, al importante deterioro de la inversión en obra pública, debido, a su vez, a la fuerte caída registrada por la licitación oficial en este trimestre, así como al progresivo agotamiento de la onda expansiva provocada por los importantes aumentos de la misma en el segundo semestre de 1981. La ocupación en el sector, por su parte, corrobora este descenso del ritmo de actividad, registrando, en el primer trimestre de 1983, una tasa negativa del 5,4 % sobre el mismo período del año anterior y mostrando en el perfil intraanual una marcada tendencia a la aceleración en el ritmo de retroceso.

Como es habitual, la escasez de información sobre el **sector de servicios** es especialmente acusada, ya que sólo se dispone de datos referentes al turismo y al transporte aéreo, en ambos casos de poca relevancia, pues la evolución de la hostelería viene determinada, básicamente, por la actividad en los meses centrales del año, y el transporte aéreo tiene una participación muy reducida en el sector. Las entradas de extranjeros, en el primer cuatrimestre, están estabilizadas en relación con las del primer cuatrimestre de 1982, mientras que el índice sintético de transporte aéreo decreció, en el mismo período, un 0,9 %. En cuanto a la información que indirectamente proporciona la evolución del empleo sobre la actividad de este sector, hay que destacar una mayor debilidad de la que le caracterizó en 1982. El número de ocupados decreció, en el primer trimestre de 1983, un 0,4 % respecto al primer trimestre de 1982 y un 1 % respecto al último, destacando entre los diferentes subsectores el de las administraciones públicas como uno de los más dinámicos en la generación de empleo, aunque a un ritmo más modesto que el registrado en el año precedente. Transportes y comunicaciones y comercio y hostelería vieron descender, en cambio, el nivel de ocupación un 3,3 % y un 3,1 %, respectivamente, en el plazo de un año.

En conjunto, por tanto, los escasos datos disponibles sugieren una desaceleración en el ritmo de crecimiento del sector de servicios respecto de 1982, que implicaría un comportamiento de la actividad productiva menos distorsionado en su composición sectorial que el registrado en el pasado año. Tal como se señalaba en el Informe Anual del Banco de España de 1982, el impulso básico del sector en dicho año provino de algunos subsectores relativamente desligados del nivel general de actividad, como es el caso de los servicios no destinados a la venta de las Administraciones Públicas, y de determinadas actividades heterogéneas encuadradas en la rúbrica que la Contabilidad Nacional designa como «Otros servicios», que difícilmente cabía esperar continuaran creciendo de forma tan destacada, por lo que la actividad del conjunto del sector, en 1983, ha debido ser más moderada.

En este caso, y teniendo en cuenta que tampoco la **agricultura** ha contribuido de forma significativa al crecimiento del producto nacional —la tasa de crecimiento de su valor añadido puede estar situada entre el 1,0 % y el 2,0 %—, el PIB de la economía española debió crecer, en el primer semestre de 1982, a un ritmo situado entre el 1,2 % y el 1,7 %.

4. Es importante insistir, una vez más, en que estimaciones como la anterior, con un intervalo de incertidumbre tan amplio y con un grado de provisionalidad

tan acusado, no tienen más valor que tratar de ilustrar un proceso de crecimiento en el que mucho más importante que su cuantificación exacta es detectar los rasgos básicos impulsores del mismo. Si, desde el lado de la producción, la contribución destacada del sector industrial, tras su retroceso en 1982, constituyó la característica más relevante, desde el lado de la **demanda**, el rasgo fundamental, como ya se dijo antes, fue su apoyo casi exclusivo en el componente interior de la misma, con un sector exterior cuya contribución neta fue débil.

El **consumo privado** constituyó el componente más dinámico tras los impulsos recibidos en los últimos meses de 1982, a los que se aludió en un párrafo anterior, aunque se observen indicios de debilidad creciente en los indicadores disponibles. Así, las encuestas de opiniones empresariales correspondientes al mes de marzo señalaron un giro en el comportamiento de la demanda de consumo, confirmado posteriormente con mayor fuerza en los meses de abril y mayo. Otros indicadores corroboran esta impresión de progresivo debilitamiento. Así, la matriculación de automóviles, que venía creciendo un 7 % en el período enero-febrero, con respecto al mismo período del año anterior, lo hacía en un 4,1 %, si dicho período se extendía hasta el mes de abril. Igualmente, la importancia de otros bienes de consumo duradero se desaceleró fuertemente en los meses referidos. No hay que olvidar que una parte del impulso del consumo estuvo ligada al clima de expectativas de renta más que a los niveles efectivos de ésta en el primer semestre del año —véase el epígrafe correspondiente de precios y salarios de esta nota—, aunque los efectos económicos derivados

3. Indicadores de demanda de consumo (*)

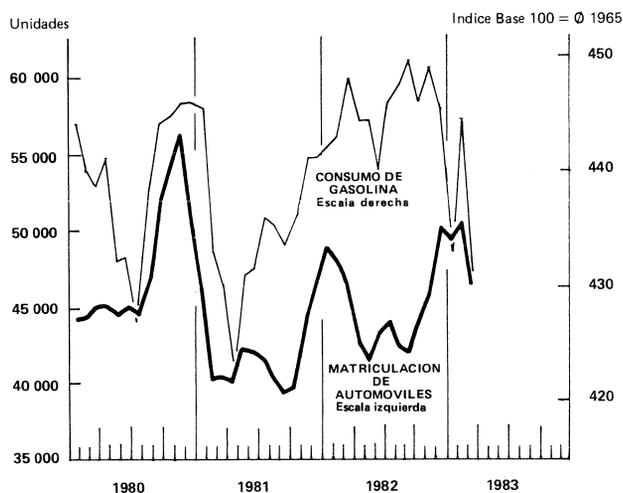
	Matriculación de automóviles (a)	Consumo de gasolina (a)	Encuestas de opiniones empresariales (b)		
			Cartera de pedidos	Previsión de producción	Nivel de existencias
1981	-11,9	- 1,0	-47	- 2	25
1982	5,9	2,6	-34	2	18
1983	4,1	- 3,0	-38	5	9
1982					
I TR	48,5	1,5	-32	4	20
II TR	-38,9	1,4	-32	3	20
III TR	2,2	2,7	-40	0	17
IV TR	46,8	1,2	-32	-1	15
1983					
I TR	37,8	- 3,8	-34	7	5
II TR	-26,9	-12,2	-41	3	15

(a) Tasas de crecimiento interanuales e intertrimestrales elevadas a ritmo anual. Último mes disponible: abril.

(b) Promedios en el período. Último mes disponible: mayo.

2. Indicadores de consumo privado (*)

(Medias móviles)



Fuente: Dirección General de Tráfico y CAMPSA.

de las nuevas negociaciones salariales, cuya cuantificación es todavía imposible por falta de datos, pueden haber dado un nuevo aliento al mismo en la última parte del semestre. Serán necesarios algunos meses antes de poder apreciar con mayor precisión si esta debilidad de la demanda de consumo es transitoria y tiene como origen las pérdidas temporales de renta derivadas del retraso en la negociación colectiva, o si, por el contrario, se enmarca en un cambio de tendencia a la baja, originado por unas expectativas más pesimistas de los consumidores respecto a la evolución de sus rentas futuras.

La demanda de **inversión en bienes de equipo**, que, dentro de la tónica de debilidad que caracterizó su evolución en 1982, registró una cierta recuperación a finales del pasado año, se fue debilitando a lo largo del primer trimestre de 1983. La pérdida de ritmo inversor fue más acusada en el sector de material de transporte, cuya producción interior descendió, pese al sostenimiento de la demanda exterior, y cuyas importaciones decrecieron en términos reales. En cuanto a los diversos subsectores que integran este sector, la demanda interior de material de transporte terrestre, tanto ferroviario como por carretera, debió ser algo más sostenida, mostrándose, por el contrario, especialmente débil la de los sectores aeronáutico y marítimo.

La inversión en maquinaria pareció mostrar un comportamiento más sostenido que el material de transporte, al menos en comparación con la debilidad que

caracterizó su evolución en el año anterior. El índice de producción de estos bienes creció un 5,7 % en los dos primeros meses, respecto al mismo período de 1982, atendiendo una demanda interior más activa, ya que las importaciones correspondientes registraron una tasa de crecimiento real modesta, pero positiva, mientras que la demanda externa se contrajo de forma importante.

La **inversión en construcción** retrocedió en el primer semestre de 1982, debido, como ya se dijo antes, al nuevo descenso registrado en el subsector de vivienda, a la importante disminución de la licitación oficial y al agotamiento del efecto expansivo inducido por el intenso crecimiento de ésta en el segundo semestre de 1981.

El indicador de «gasto en vivienda» retrocedió en torno a un 9,0 % en los tres primeros meses de 1983, sobre el mismo período del año anterior, siendo, un vez más, la vivienda libre la que registró un comportamiento más negativo, mientras que la de protección oficial de promoción privada siguió en la línea de recuperación iniciada en 1982. No obstante, en el perfil intraanual de evolución del indicador se apreció cierta desaceleración en el ritmo de descenso, lo que, unido a un ritmo de iniciaciones más sostenido, podría llevar, de confirmarse, a un mejor comportamiento de este subsector en la segunda parte del año.

En efecto, los datos disponibles hasta abril sobre iniciación de nuevas viviendas registraron una disminución en su ritmo de descenso, que podría sugerir un

4. Construcción: principales indicadores

	Consumo aparente de cemento (*)	Ocupados construcción (%)	Licitación oficial (*)	Viviendas iniciadas	Viviendas terminadas
1981/1980	∅ - 6,3	-7,6	32,6	- 3,7	-11,4
1982/1981	0,3	-1,5	34,5	- 9,6	0,9
1983/1982	∅ 0,9 (b)	-5,4 (b)	-22,0 (c)	- 1,2 (d)	-17,2 (d)
1982 (a)					
I TR	-10,7	-1,4	7,7	-27,4	-17,4
II TR	- 1,4	-1,7	- 0,2	-31,1	104,4
III TR	30,6	-6,3	28,0	-19,5	-27,3
IV TR	- 9,7	-5,5	16,6	36,2	23,1
1983 (a)					
I TR	-12,8	-7,9	-69,8	-21,5	-64,3

(a) Tasas intertrimestrales elevadas a ritmo anual.

(b) Último dato disponible: marzo.

(c) Último dato disponible: mayo (avance).

(d) Último dato disponible: abril.

FUENTE: OFICEMEN, INE, SEOPAN y MOPU.

cambio en la coyuntura del sector. No obstante, este dato ha de interpretarse con cautela, ya que, si se toma como período de comparación el de los meses de enero a marzo, la evolución de las iniciaciones acentúa su retroceso, respecto de iguales meses del año anterior. Esta divergencia entre ambos períodos de referencia se debe a que, en el mes de abril, se iniciaron 10.769 viviendas libres, cuando la media mensual del período enero-marzo fue de 5.600.

Por tanto, la hipótesis de que se está produciendo una mejora en la coyuntura del sector se apoya, de momento, en un solo dato, por lo que será prudente esperar la evolución de este indicador en los próximos meses para confirmarla. En todo caso, la evolución futura del subsector de construcción residencial se muestra bastante incierta en estos momentos, con algunos factores adicionales que apuntan a su recuperación —como la evolución del número de proyectos visados por los Colegios de Arquitectos—. Además, el mejor comportamiento del ahorro per cápita en 1982 y la evolución más moderada del precio de la vivienda, en particular de la libre, también favorecen sus posibilidades de recuperación, aunque el importante stock existente de viviendas invendidas constituye el obstáculo más grave que pesa sobre el futuro del sector.

La inversión en obra pública, si bien continuó registrando, en los primeros meses de 1983, tasas positivas sobre iguales períodos del año anterior, mostró una importante tendencia a desacelerar sus ritmos de crecimiento, tal como evidencia la evolución de la serie desestacionalizada de licitaciones, que registró un descenso absoluto en el primer trimestre del año en curso, respecto del último de 1982. Es de esperar, no obstante, que, con el mejor comportamiento de la licitación oficial en los próximos meses, este subsector tienda a mejorar, si bien difícilmente se alcanzará la tasa de crecimiento del año anterior.

Por último, la poca información disponible sobre el subsector de construcción no residencial privada, que se limita a las encuestas de opinión del Ministerio de Industria, apunta a un deterioro de su coyuntura en los primeros meses del año, pero con cierta tendencia a la recuperación en marzo y abril, lo que, unido al relativo sostenimiento de la inversión en bienes de equipo y maquinaria en la primera parte del año, permite esperar un mejor comportamiento del subsector en el conjunto del año respecto de 1982.

A la hora de cerrar esta nota, se han recibido los resultados de la encuesta de la Asociación de Promoto-

res y Constructores para el primer trimestre de 1983, y, en conjunto, presentan un panorama moderadamente optimista para el subsector de vivienda. En particular, el «stock de viviendas invendidas» desciende sensiblemente, tras el aumento que registró en el segundo semestre de 1982, y se observa una evolución más favorable de las ventas de viviendas. También el ritmo de iniciaciones se muestra más sostenido y las perspectivas de los promotores para los próximos seis meses mejoran apreciablemente, confirmando la mejora del sector apuntada por las series de «proyectos visados» y «viviendas iniciadas» del Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo.

Por lo que se refiere al **consumo del sector público**, las perturbaciones originadas por la ausencia de presupuesto en los primeros meses de 1983 dificultan su estimación, aunque los datos disponibles indican un crecimiento moderado del mismo —de acuerdo con la evolución de los pagos ordenados, el crecimiento nominal del consumo público del estado, en el primer cuatrimestre del año, fue del 11,0 %, respecto a igual período de 1982—, que se acelerará en el transcurso de los próximos meses con la aplicación plena del nuevo presupuesto.

La **inversión en existencias** también contribuyó positivamente al crecimiento del producto interior bruto de la economía en el primer semestre de 1983. Aunque, de acuerdo con las encuestas de opiniones empresariales, al comenzar el año todavía continuaba el proceso de ajuste a la baja que se había observado en 1982, su ritmo era más moderado, llegando a cambiar de signo posteriormente. La penuria de datos cuantitativos impide confirmar esta evolución, pero la escasa información disponible referida al sector de material de transporte terrestre no ferroviario —incluido automóvil— refleja un importante crecimiento en los stocks de productos terminados en los cuatro primeros meses de 1983. Además, como ya se dijo antes, las expectativas sobre los precios de materias primas y de petróleo deben haber alentado la acumulación de existencias. Por lo que se refiere a los stocks agrícolas, no hay que olvidar que los criterios de contabilización de la producción de las campañas a caballo de dos años naturales en el segundo de ellos dará lugar, en 1983, a la imputación de una importante producción de determinados productos, como el aceite, que, desde el lado de la demanda, se reflejará también en la acumulación de existencias.

En resumen, la demanda interior registró, en el primer semestre de 1983, una expansión moderada que impulsó la actividad productiva, contrarrestando la contribución escasa de la demanda exterior.

5. En el año 1982, las exportaciones de mercancías –concretamente, las de productos no energéticos– acusaron en su evolución los efectos del retroceso del comercio mundial; las importaciones, por su parte, aunque también se redujeron en su componente de productos energéticos, continuaron manteniendo tasas de crecimiento real positivas ante las expectativas creadas sobre el comportamiento del tipo de cambio y ciertos brotes de actividad interior, irregularmente repartidos, que incidían sobre una economía que, en su base, no contaba con elementos sólidos de recuperación del nivel de producción.

La información disponible sobre la primera parte del año 1983 es sólo parcial pero todas las cifras parecen indicar que, en relación con el semestre inmediatamente precedente, **la demanda exterior** no está teniendo el papel estimulante sobre el nivel de actividad que de ella se esperaba; con respecto al mismo período del año anterior la comparación da, sin embargo, como resultado una demanda exterior expansiva.

Antes de realizar un análisis detallado de la evolución

de los principales componentes de la demanda exterior conviene hacer algunas previsiones sobre la información disponible y su tratamiento.

Las cifras sobre el comercio exterior de España de la Dirección General de Aduanas se refieren al período enero-mayo, pero su desglose por productos y zonas geográficas llega sólo hasta el mes de abril. También se dispone de cifras del registro de caja para los cinco primeros meses del año, siendo mucho más incompletos e imprecisos los datos sobre valores unitarios del comercio exterior. Para las variables referentes a la economía mundial, se tienen previsiones del total del año y sus dos semestres, por lo que el análisis de la información disponible para España se hará, en la medida de lo posible y a pesar de la pérdida de precisión que ello implica, enmarcado también en una dimensión temporal semestral.

El fuerte componente errático que tienen las series mensuales de importaciones y exportaciones de mercancías dificulta en gran medida su análisis y aconseja agregar los datos y, en muchas ocasiones, acudir a las

5. Comercio exterior por grupos de productos

Pesetas corrientes, m.m., %

	Importaciones			Exportaciones		
	ENE-ABR 1982	ENE-ABR 1983	% incremento	ENE-ABR 1982	ENE-ABR 1983	% incremento
Productos animales	23,4	25,4	8,5	11,1	8,2	-26,8
Productos vegetales	17,9	24,9	39,5	76,2	92,2	21,0
Industria alimenticia	24,1	28,8	19,6	40,1	42,0	4,6
Materias primas agrícolas	67,3	83,2	23,6	5,9	8,1	36,2
Productos energéticos	438,6	563,1	28,4	42,1	66,2	57,3
<i>Carbón</i>	15,2	10,2	-32,8	-	-	-
<i>Crudos de petróleo</i>	354,6	441,5	24,5	1,2	0,7	-44,4
<i>Aceites de petróleo</i>	33,1	71,1	114,5	38,6	60,7	57,5
<i>Otros</i>	35,7	40,4	13,1	2,3	4,8	108,8
Materias primas y productos intermedios	261,6	300,9	15,0	278,7	287,5	3,2
Bienes de consumo	61,0	76,8	25,8	120,8	141,7	17,3
<i>No duradero</i>	21,9	26,6	21,6	72,2	69,2	- 4,2
<i>Duradero</i>	24,9	27,9	12,0	15,6	16,0	2,3
<i>Automóviles</i>	14,2	22,3	56,5	33,0	56,5	71,4
Bienes de equipo	203,9	240,7	18,1	139,1	146,8	5,5
<i>Maquinaria</i>	157,0	198,0	26,1	91,7	78,8	-14,1
<i>Transporte ferroviario</i>	1,6	1,9	20,8	0,8	0,6	-26,9
<i>Transporte aéreo</i>	23,6	7,1	-70,1	4,5	6,4	43,2
<i>Transporte marítimo</i>	0,9	0,7	-20,2	14,1	28,5	102,3
<i>Transporte terrestre</i>	20,8	33,1	58,8	28,0	32,5	16,1
Otros productos	1,5	2,2	45,1	2,8	1,4	-49,0
Total	1.099,3	1.346,0	22,4	716,8	794,0	10,8

FUENTE: DGA y BE.

comparaciones con el mismo período del año anterior. La pérdida de información que esto supone es importante por lo que, en la medida de lo posible, se intentará también realizar comparaciones con el período precedente.

En el segundo semestre de 1982 las estadísticas disponibles sobre el comportamiento de los **precios de exportación** españoles cifraban su crecimiento, en pesetas, en relación con el semestre precedente, entre un 10 % y un 15 %, elevado a tasa anual. Para el primer semestre del año 1983 se ha estimado una tasa de variación anual del 19 %, de nuevo en relación con el semestre precedente, lo que supone una aceleración importante en el comportamiento de los precios de exportación. Si estos se comparan con los de los países de la OCDE, resulta que, en este mismo período, la tasa de crecimiento en pesetas de los precios de exportación de los países de esta zona fue del 34 %, aproximadamente, tasa influida, indudablemente, por el comportamiento del tipo de cambio de la peseta frente a las monedas correspondientes. Se tiene así —y este ha sido el supuesto en el que se ha basado la previsión sobre la evolución de los precios de exportación españoles, junto con algunos datos que lo confirman— que, como en otros momentos similares, los exportadores han repercutido en sus precios en pesetas sólo una parte de las ganancias adquiridas con la depreciación del tipo de cambio, ante el creciente deterioro de los mercados exteriores. No es necesario insistir en el grado de provisionalidad que tienen todos estos datos, que, además, son valores medios muy irregularmente repartidos. Así, los productos alimenticios, las materias primas y los productos semimanufacturados están teniendo un comportamiento mucho más moderado que los bienes de consumo y los bienes de equipo. Si las comparaciones se realizan no con el semestre precedente, como hasta ahora, sino con igual período del año anterior, la tasa de crecimiento estimada para los precios de exportación españoles, en el primer semestre de 1983, es, en pesetas, del 17 %.

En 1982, los **mercados de nuestros productos de exportación** alcanzaron un crecimiento real superior al 1 %, pero con una segunda mitad en la que se produjo un retroceso muy importante en relación con la primera. Para 1983, se ha estimado una caída real de dichos mercados entre el 1 y el 1,5 %, aunque si bien el primer semestre supone un nuevo retroceso en su evolución, para el segundo se espera una recuperación importante. El comportamiento de la economía euro-

pea, en la segunda mitad del año 1983, es la pieza clave en la que descansa esta previsión. Como puede observarse, las exportaciones de mercancías, en los primeros meses de 1983, están encontrándose con unos mercados exteriores situados, posiblemente, en el punto más bajo de su evolución de los últimos años.

En este contexto, el comportamiento de las exportaciones de mercancías presenta algunos rasgos interesantes que vale la pena destacar. La información del cuadro 5 ofrece datos desagregados hasta el mes de abril pero, como ya se dijo, se dispone también de las cifras agregadas correspondientes al mes de mayo que han alterado, considerablemente, los resultados obtenidos en el primer cuatrimestre. A pesar de ello, puede tener cierto interés el realizar un análisis desagregado de las exportaciones de mercancías, ofreciendo, cuando los datos disponibles lo permiten, las cifras de los cinco primeros meses del año.

Las **exportaciones de productos no energéticos** aumentaron, en pesetas, un 17,8 % en el período enero-mayo, en relación con los mismos meses del año 1982. Este comportamiento hace prever, para el conjunto del primer semestre, un crecimiento real moderado en relación con igual período del año anterior; con respecto al semestre precedente se espera un ligero retroceso real.

Por grupos de productos —con datos hasta abril— se observa un estancamiento real en las ventas de alimentos —siempre en relación con el mismo período del año anterior— a pesar de la favorable evolución que están teniendo las ventas de productos vegetales. Las materias primas no energéticas para la agricultura también muestran un gran dinamismo, aunque se trata de un grupo de poca importancia dentro de nuestras exportaciones. El apartado de materias primas y productos semielaborados está sintiendo con gran intensidad el hundimiento de algunos mercados, y en otros, en los que las ganancias de competitividad están siendo muy importantes (Estados Unidos), las políticas comerciales llevadas a cabo con algunos productos de este amplio grupo (siderúrgicos), están determinando fuertes caídas reales.

Dentro de los productos manufacturados, los bienes de consumo no duradero son, posiblemente, el grupo que en este período de 1983 que estamos considerando habrá sufrido un descenso real más acusado, pero con

un reparto muy irregular en los diferentes mercados. Así, se están produciendo avances reales importantes en el mercado norteamericano, mientras que, en el resto de América y en los países de la OPEP, la caída real está siendo fortísima. Algo parecido está ocurriendo con las exportaciones de bienes de consumo duradero, excluidos los automóviles, que se mantienen bien en el mercado europeo, pero retroceden bruscamente en los dos mercados señalados antes. En cuanto a los automóviles, el crecimiento real es muy importante, aunque debe tenerse en cuenta que la comparación está realizándose con los primeros meses del año 1982, en los que este renglón exportador estaba muy debilitado. Conforme se reciba nueva información, empezarán a hacerse las comparaciones con meses cada vez más dinámicos en la venta al exterior de automóviles.

En cuanto a los bienes de equipo, se trata también de un grupo de productos para el que cabe esperar un retroceso real en el primer semestre de 1983. Téngase en cuenta, por ejemplo, que, en el período enero-abril, la tasa de variación en pesetas corrientes con respecto a los mismos meses de 1982, en el grupo de maquinaria mecánica, ha sido del -20 %. Sólo algunos componentes del material de transporte (aéreo y marítimo) han registrado fuertes crecimientos reales, pues el material de transporte terrestre ha recibido el impacto del hundimiento del mercado de países en desarrollo —exportadores y no exportadores de petróleo.

Las **exportaciones de productos energéticos**, por último, siguen registrando, en el año 1983, un fuerte crecimiento real, igual que ocurrió en el año pasado. Para el período enero-mayo, la tasa de variación real se encuentra próxima al 15 %, y, como se verá cuando se analice la importación de productos energéticos, parece que este proceso continuará en los próximos meses. El fuel-oil es la partida principal de nuestras exportaciones de productos energéticos: cosa lógica, si se tiene en cuenta que el mercado nacional se está viendo afectado este año por la presencia de fuertes excedentes de este producto. Los países de la CEE y de la OPEP son los principales destinatarios de este capítulo de nuestras exportaciones.

Puede concluirse, pues, que las exportaciones españolas están teniendo, en los primeros meses del año 1983, una evolución previsible dado el contexto en el que se está desarrollando la economía mundial. Si

bien era lógico esperar que la depreciación del tipo de cambio de la peseta situara nuestros productos en buenas condiciones en los mercados exteriores, también es conocida la alta sensibilidad de nuestras exportaciones a la demanda mundial. Una tasa de crecimiento real, para el conjunto de la exportación, próxima al 3 %, en el primer semestre del año y en relación con el mismo período del año anterior —con desarrollos distintos en sus componentes energéticos y no energéticos—, es una previsión razonable con la información ahora disponible y perfectamente explicable en función del comportamiento de las variables básicas que determinan la marcha de nuestras ventas al exterior. Si la comparación se realiza con el semestre precedente, se ha estimado que se está produciendo una caída real en la exportación total, sin elevar a tasa anual, del 2 %, poniendo así en evidencia el punto más bajo al que han llegado nuestros mercados exteriores a lo largo de los últimos años. Si para la segunda mitad de 1983 se mantienen las condiciones de competitividad de los diferentes productos y se produce una recuperación de dichos mercados —aunque quizá no sea tan fuerte como la ahora prevista—, hay que esperar una expansión de la exportación española en relación con los valores alcanzados en el primer semestre de 1983.

Según las cifras de la Dirección General de Aduanas, **las importaciones de crudos de petróleo** del período enero-mayo de 1983 aumentaron, en volumen, un 11 %, aproximadamente, en relación con las del mismo período del año anterior. Otras fuentes de información dan cifras muy distintas, que llegan incluso a suponer retrocesos en volumen entre los dos períodos de referencia. Este hecho supone una gran incertidumbre para el análisis del comportamiento de la demanda exterior, pero hasta que esta discrepancia se aclare, se utilizarán los datos de Aduanas, que son los empleados para el resto de los flujos de comercio exterior. Lo que sí parece evidente es que, en lo que va de año, siguen importándose crecientes cantidades de crudo para maquilas, estimándose en un 38 % su crecimiento real en los primeros cinco meses del año. Como es conocido, este importante aumento del crudo para maquilas es la causa del dinamismo de la exportación de productos energéticos al que antes se hizo referencia.

La importación de carbón viene registrando fuertes retrocesos reales en los primeros meses de 1983, mientras que la de productos derivados del petróleo continúa con el elevado ritmo de aumento que ya registró el

año pasado. Aunque parece ser que para los próximos meses se espera un descenso en el volumen de crudos de petróleo importado, no hay que esperar que la cifra del primer semestre difiera mucho de la alcanzada hasta el mes de mayo que, como se ha visto, supone fuertes crecimientos reales de la importación de energía, tanto en relación con el semestre precedente como con respecto al mismo período del año anterior.

El precio medio al que se ha adquirido el barril de crudo de petróleo, en los cinco primeros meses del año actual, según los datos de la DGA, fue de 30.5 dólares, aproximadamente. Si se tiene en cuenta, en el segundo semestre de 1982, el valor unitario del crudo importado fue de 31,5 dólares-barril –también cifra aproximada–, se observará el pequeño impacto que, hasta ahora, ha tenido la caída del precio del petróleo en los mercados mundiales sobre las cifras contabilizadas por Aduanas. El dato de mayo sí ha supuesto ya un notable descenso en el precio del barril de crudo: 28,4 dólares, y si esta caída se mantiene en junio, el valor unitario medio del crudo en el primer semestre del año se encontraría próximo a los 30,2 dólares-barril, un 8,5 % menos que en el primer semestre de 1982 y un 8,1 % menos, elevado a tasa anual, que en el semestre precedente (la cifra correspondiente a esta última para los países de la OCDE ha sido del 18 %). En pesetas, las tasas anteriores supondrían subidas del 18,7 % y el 7,1 %, respectivamente. Estos crecimientos no se verían afectados de forma apreciable, si, en vez de referirlos al crudo de petróleo se refirieran al total de importaciones energéticas.

La información sobre los valores unitarios de **las importaciones de productos no energéticos** es incompleta, como en el caso de las exportaciones, pero, ahora, puede contrastarse con las cifras disponibles sobre el comportamiento de los precios de exportación en los mercados mundiales. El índice de valores unitarios del Banco Hispano Americano da una tasa de crecimiento, en pesetas, del 20,1 %, para las importaciones no energéticas hasta el mes de abril, en relación con el mismo período del año anterior. Los datos de marzo y abril suponen una apreciable aceleración del índice, muy afectado por la evolución del tipo de cambio. Esta información está en línea con la que se obtiene con las cifras de la OCDE para el conjunto de sus exportaciones o con las equivalentes para los países de la CEE. En efecto, de acuerdo con la primera fuente, sus precios de exportación en pesetas crecieron en el primer semestre

de 1983 un 24,7 %, con respecto al mismo semestre de 1982; la tasa correspondiente para las exportaciones de la CEE, también en pesetas, es del 23,7 %.

De acuerdo con los datos anteriores se ha estimado un crecimiento, en pesetas, para el valor unitario de las importaciones de productos energéticos, del 24 %, en el primer semestre de 1983 y con respecto al mismo período del año anterior; la tasa con respecto al semestre precedente, elevada a anual, sería del 38 %.

En los cinco primeros meses del año las importaciones no energéticas crecieron un 19,5 %, en pesetas y en relación con los mismos meses de 1982. Se ha previsto, por tanto, que en el primer semestre del año se puede haber registrado una caída real en torno al 3 % en este capítulo de nuestras importaciones, siendo la caída real mayor cuando la comparación se hace con el semestre precedente.

Con los datos del cuadro 5, correspondientes al período enero-abril, se observa que las importaciones de alimentos y las de materias primas para la agricultura son los únicos grupos que posiblemente no experimentan retrocesos reales en el primer semestre (a partir de ahora, se harán las comparaciones con igual período del año anterior). Una tasa real nula puede ser la que, finalmente, se registre, pues se está compensando el fortísimo retroceso de las compras de estos productos a los Estados Unidos por importaciones procedentes de la CEE y de otros países de América. El grupo de materias primas no energéticas (y no agrícolas) y productos intermedios está alcanzando, por el contrario, tasas de variación reales fuertemente negativas. La caída, de nuevo, es especialmente importante en lo que al mercado norteamericano se refiere.

Los bienes de consumo no duradero posiblemente registren una caída real muy reducida, pero los bienes duraderos si están retrocediendo ya apreciablemente. En cuanto a las importaciones de automóviles, mantienen un fuerte dinamismo, posiblemente exagerado, al haber estado comparando los datos disponibles de este año con los de los primeros meses del año 1982, en que se alcanzaron valores más moderados. En cualquier caso, la tasa de variación real del primer semestre será claramente positiva, y sólo comparable a la que pueda alcanzar el material de transporte terrestre dentro de los bienes de equipo. En este apartado, y además del material de transporte terrestre, posiblemente ter-

minen el semestre con tasas de crecimiento real positivas la maquinaria mecánica y de precisión, aunque estos grupos sí parece que evidenciarán una desaceleración importante a lo largo del semestre. El resto del material de transporte está registrando, hasta abril, retrocesos fortísimos, siendo especialmente significativo el del material de transporte aéreo. Hay que decir, por último, que el conjunto de la importación de bienes de equipo procedente de la CEE —que es, aproximadamente, el 64 % del total, está manteniendo, en lo que va de año, crecimientos reales positivos—, mientras que la procedente de los Estados Unidos —un 20 % del total— está decreciendo a ritmos elevadísimos.

Como puede observarse, las importaciones de productos no energéticos —después de un año, 1982, en el que tuvieron crecimientos reales apreciables— empiezan a desacelerarse, influidas por el comportamiento del tipo de cambio de la peseta. La desaceleración es muy irregular, y aún hay grupos de productos que mantienen tasas de crecimiento real positivas. Para el total de importaciones se ha estimado que, en el primer semestre del año, habrán registrado una tasa de variación ligeramente negativa, siendo difícil su cuantificación debido a la incertidumbre existente sobre las cifras de importaciones de crudos de petróleo.

Del resto de los componentes de la demanda exterior, sólo hay que hacer una breve mención a la evolución del **turismo**.

En los cuatro primeros meses del año, los visitantes entrados en España procedentes del extranjero aumentaron un 0,1 % con respecto al mismo período del año anterior. Los ingresos por este concepto en el registro de caja aumentaron, en pesetas e igual período, un 26,2 %. Esta cifra es bastante elevada, y debe encontrarse influida por entradas especulativas de divisas, que pudieron realizarse en los primeros meses del año, tras la depreciación del tipo de cambio de la peseta en el mes de diciembre último. En cualquier caso, ni el comportamiento del turismo ni ningún otro epígrafe de servicios puede variar el análisis que se ha realizado sobre la evolución de la demanda exterior en la primera parte de 1983.

6. En el *Boletín Económico* del mes de mayo, se analizó con cierto detalle la evolución del empleo en el primer trimestre de 1983, por lo que aquí sólo se recogerá un breve resumen de los rasgos sobresalientes de la misma, a la luz de la escasa información posterior recibida desde entonces.

Durante el primer trimestre del año, continuaron deteriorándose las variables fundamentales del mercado de trabajo. El empleo total de la economía se redujo en 107.000 personas, lo que supone un ritmo de caída anual del 3,5 %, cuya causa hay que buscarla en la ocupación de los sectores privados no agrarios, ya que tanto la de la agricultura como la de las Administraciones Públicas crecieron moderadamente. Un análisis más detallado muestra que en este período la reducción del empleo se concentró en sectores relacionados con el consumo y las exportaciones de bienes y servicios, así como en la construcción. En efecto, las industrias de bienes de consumo no metálicas (alimentación, textil, calzado, papel) redujeron su ocupación en 40.000 personas; los sectores de comercio y hostelería, en 47.000, y los transportes y comunicaciones, en 17.000. La construcción, por su parte, redujo su empleo en 37.000 personas. Por el contrario, el sector energético y el resto de los servicios mantuvieron prácticamente su ocupación, y la minería no energética, la industria química y el sector transformador de metales la aumentaron moderadamente.

Por primera vez, después de nueve trimestres consecutivos, la población activa se redujo (36.000 personas), lo que hizo que el paro aumentara en 85.000, una cifra menor que la de la caída del empleo en el trimestre. Como consecuencia de ello, la tasa del paro, que se situó en el 17,1 % al final de 1982, pasó a colocarse, en este trimestre, en el 17,8 % de la población activa.

Sin embargo, contrastando con los datos negativos del primer trimestre, el avance de la EPA correspondiente al mes de abril parece apuntar una mejoría en la evolución del empleo y el paro. En efecto, utilizando la media móvil de tres meses, que permite corregir el hecho de que el avance de cada mes se refiere a un tercio de la muestra, con lo que no resulta comparable con el correspondiente al mes anterior, los ocupados totales (incluyendo activos marginales) del trimestre febrero, marzo y abril reflejan una caída, respecto a los meses enero, febrero y marzo, de sólo 7.000 personas. Por sectores, hay que señalar una fuerte caída de la ocupación agrícola (46.000 personas), el mantenimiento del empleo en los servicios y el crecimiento de la ocupación en la industria (24.000) y en la construcción (16.000). Consecuentemente con esto, y utilizando la misma forma de medición, el paro registra una caída de 27.000 personas, y, dentro del mismo, los anteriormente empleados de 17.000. Sin embargo, estos resultados del avance correspondiente al mes de abril deben ser manejados con precaución, dado que, aunque no sabemos cuál es el componente estacional de los mismos, éste debe ser intenso.

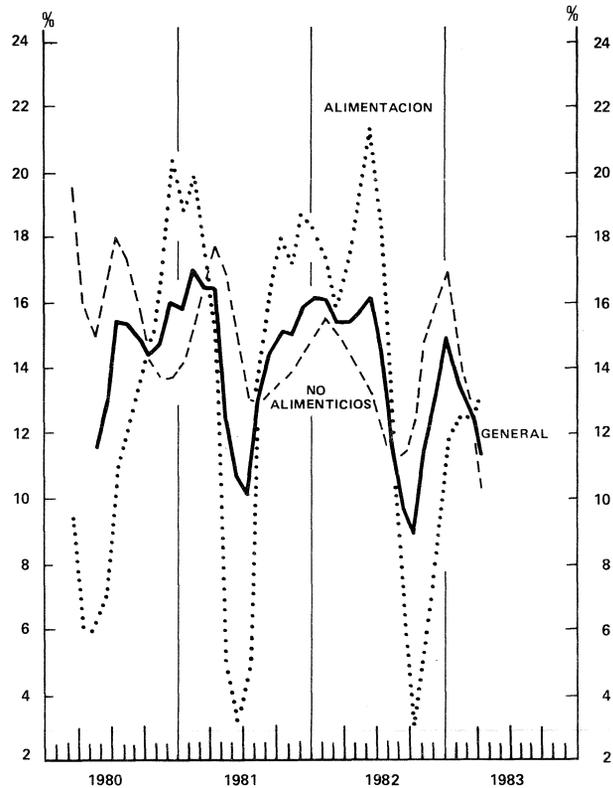
Precios y costes en los primeros meses de 1983

7. Los datos disponibles sobre el desarrollo del proceso inflacionista en 1983 —el último dato del Índice de Precios de Consumo corresponde al mes de mayo— mostraron cierta tendencia a la desaceleración. El crecimiento acumulado en estos primeros meses de la serie desestacionalizada se situó en un 11,1 %, elevado a tasa anual, frente al 16,3 % en el mismo período del año anterior.

El componente no alimenticio del IPC fue el que contribuyó, en mayor medida, a esta desaceleración; su tasa de crecimiento de enero a mayo elevada a anual —serie desestacionalizada—, fue del 10,1 %, frente al 14,7 % en el mismo período de 1982. Los precios de los productos industriales energéticos se mantuvieron prácticamente estacionarios en los meses transcurridos de 1983, desempeñando, por tanto, un papel decisivo en esta moderación. En cambio, los precios de los productos industriales no energéticos y de los servicios, aunque mostraron un comportamiento menos dinámico que el que tuvieron en el mismo período del año anterior, continuaron ejerciendo presiones sobre el desarrollo del proceso inflacionista. Estas presiones fueron más importantes para el primer conjunto de bienes, destacando las alzas registradas en los precios de los muebles y accesorios, y del material de transporte privado. En el caso de los servicios, la tónica más moderada estuvo en los grupos de alquileres pagados e imputados a las viviendas en propiedad, mientras que los precios del transporte público, de la hostelería y del turismo fueron los componentes que registraron mayores subidas.

Buena parte de los impulsos inflacionistas registrados en los primeros meses del año por el Índice de Precios de Consumo procedieron del componente alimenticio del mismo. Efectivamente, parece que la tendencia a la moderación de los precios de los alimentos que se venía registrando desde mediados del año anterior se fue quebrando, a medida que transcurrían los primeros meses de 1983. Aunque la tasa de crecimiento acumulada en el año, y elevada a anual, de la serie desestacionalizada de los precios de estos productos fue menor que la correspondiente al mismo período del año anterior —12,7 % en 1983, frente al 19,5 % en 1982—, se situó por encima de la tasa de crecimiento global del IPC en el mismo período de tiempo. Dentro de este componente, destacaron, junto al importante aumento en el precio de la patata, los registrados en cereales y frutas. Por el contrario, registraron retrocesos los precios de las carnes, sobre todo del cordero, y del pescado fresco. Sin embargo el dato

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



(a). T_3 sin centrar.

de mayo relativo al componente alimenticio introduce una importante desaceleración en su evolución. Ello se debe, fundamentalmente, a la moderación en el crecimiento del precio de la patata y al resultado de la cosecha de frutas que está siendo más favorable que lo que en principio se esperaba.

La regulación de precios agrarios recientemente negociada para la campaña 1983-1984, será factores determinantes de la evolución futura de este componente del IPC. La regulación establece, junto a la fijación de los precios de 17 productos, topes máximos de crecimiento para los precios de los inputs agrarios (7 % de crecimiento sobre los precios del año anterior para los inputs agrícolas y 15 % para los ganaderos). Los 17 productos sujetos a regulación son los mismos que en 1982, pero la tasa de crecimiento acordada para la campaña actual (9,763 %) supone una desaceleración frente al 12,19 % acordado en la campaña precedente. Cabe esperar, por ello, que la incidencia de la regulación de precios agrarios sobre el desarrollo del proceso

6. Índice de precios de consumo (*):

	General (100 %)		Alimentos (40,5 %)		No alimenticios (59,5 %)		Energéticos (5,3 %)		Resto (45,2 %)	
	Tasas de crecimiento anual									
1981 \emptyset	14,6		13,6		15,1		32,4		13,5	
1982 \emptyset	14,4		15,1		14,0		10,6		14,5	
1983	12,8 (a)		11,9 (a)		13,2 (a)		17,2 (b)		13,1 (b)	
	T_3^3	Acumulado en el año	T_3^3	Acumulado em el año	T_3^3	Acumulado en el año	T_3^3	Acumulado en el año	T_3^3	Acumulado en el año
1983										
MAR	13,4	2,8	12,6	1,9	14,0	3,2	49,8	0,7	12,2	3,5
ABR	12,7	4,2	12,6	3,5	12,7	4,6	...	...	...	...
MAY	11,3	4,6	13,0	3,2	10,3	5,4	...	...	...	...

(a) Media enero - mayo sobre mismo período del año anterior.

(b) Media enero - marzo sobre mismo período del año anterior.

inflacionista sea relativamente más favorable que en años anteriores.

Con todas las cautelas necesarias, se podría prever un crecimiento acumulado para el primer semestre del año de la serie desestacionalizada del Índice de Precios de Consumo, en torno al 11,5 %, elevado a tasa anual. Según esta previsión, el crecimiento medio con respecto al mismo semestre del año anterior se situaría alrededor del 12,5 %.

En definitiva, aunque los precios de consumo en el primer semestre tuvieron un comportamiento menos dinámico que en el año anterior, hay que constatar la notable inercia y resistencia a la baja que continuaron mostrando en este período. Así, el diferencial en las tasas de inflación entre España y la OCDE se mantuvo elevado, quedando un largo camino por recorrer para la eliminación del mismo. Sin embargo, dicho diferencial ha ido registrando una progresiva reducción: en los doce meses que acaban en marzo, fue de siete puntos

con relación al conjunto de países de la OCDE, y de cuatro puntos y medio con relación al conjunto de países europeos de dicho grupo, mientras que, en los doce meses que acaban en diciembre de 1982, fueron de 7,5 y 4,7 puntos, respectivamente. El diferencial entre las tasas de inflación de España y los siete grandes países fue, en el mes de abril, de 7,2 puntos.

8. Desde el punto de vista de los costes, la información sobre el comportamiento de los salarios durante 1983 se encuentra considerablemente atrasada. Los datos disponibles sobre las estimaciones de avance de la Encuesta de Salarios y sobre los salarios agrícolas se refieren al primer trimestre del año. Las últimas estimaciones de SEOPAN sobre el coste laboral en la construcción son las del mes de febrero, y la información más avanzada —seis meses— corresponde a los incrementos medios de los salarios pactados en Convenios Colectivos estimados por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. Este retraso en la información disponible, unido a la demora sufrida durante los primeros

7. Índice de precios de consumo: España y OCDE

Tasas de crecimiento

	Tasas anuales		Doce meses que acaban en marzo de 1983	Seis meses que acaban en marzo de 1983	Tasas mensuales			
	1981	1982			DIC	ENE	FEB	MAR
España	14,6	14,4	12,8	5,4	2,2	1,5	0,5	0,7
Total OCDE	10,5	7,8	5,7	1,3	0,1	0,5	0,2	0,4
OCDE - Europa	12,2	10,6	8,4	3,2	0,6	1,0	0,5	0,5
CEE	11,4	9,9	7,6	2,8	0,4	0,6	0,6	0,5

FUENTE: INE Y OCDE.

meses en el proceso de negociación colectiva y, lógicamente, en la aplicación de sus efectos económicos, aumenta considerablemente la incertidumbre sobre el comportamiento de los salarios en los meses transcurridos, y, en mayor medida, en las previsiones que se pueden hacer para el conjunto de 1983.

El proceso de determinación de los salarios durante el año en curso se encuadra dentro de las cláusulas salariales fijadas en el Acuerdo Interconfederal de 1983, que estableció una banda para los incrementos salariales pactados en convenios colectivos comprendida entre el 9,5 % y el 12,5 %, centrada un punto por debajo de la tasa de inflación prevista en términos de bienes de consumo para este año. Durante los primeros seis meses, el incremento medio de los salarios pactados en convenios se situó en el 11,6 %. Las ganancias medias por persona estimadas por la Encuesta de Salarios crecieron, en el primer trimestre de 1983, un 11,3 %, respecto al mismo período del año anterior, mientras que las ganancias medias por hora continuaron registrando una tasa de crecimiento superior: 12,1 %.

Debe tenerse en cuenta que, durante los tres primeros meses del año, el número de trabajadores afectados por los convenios colectivos representaba sólo el 26 % de los trabajadores afectados durante el período enero-mayo. Solamente en el mes de mayo, los convenios registrados abarcaron a más del 50 % de todos los trabajadores afectados durante ese período. De este

modo, los datos disponibles de la Encuesta de Salarios carecen de significado suficiente para valorar el comportamiento de los salarios durante el año. Por otra parte, la existencia de deslizamientos de los salarios efectivamente percibidos respecto al comportamiento de las tarifas salariales fijadas en los convenios, dificulta la utilización de los incrementos pactados en éstos, aunque las tendencias observadas permiten prever una cierta reducción de la importancia relativa que los procesos de deslizamientos de salarios tuvieron en el pasado y una mayor aproximación entre los incrementos pactados en convenios colectivos y la tasa de variación de las ganancias medias por persona.

De la información recogida por los restantes indicadores salariales, conviene destacar la significativa desaceleración de los jornales agrícolas, que, en el último período para el que se dispone de datos, crecieron a una tasa del 6,7 %, respecto al mismo período del año anterior. La desaceleración del coste laboral en la construcción, que en los dos primeros meses del año registró un crecimiento del 9,2 % con relación al mismo período de 1982, está relacionada con el retraso de la negociación colectiva, y, por lo tanto, es difícil valorar si se trata de un fenómeno puramente transitorio o, por el contrario, responde a la evolución tendencial de la serie.

Con estas limitaciones en la información disponible, toda posible estimación sobre las variables salariales, durante el primer semestre del año 1983, comporta un

8. Indicadores salariales

Tasas de crecimiento respecto al mismo período del año anterior

	Convenios colectivos (a)	Retribución por persona			Retribución media mensual por hora trabajada (b)
		Coste salarial en la construcción	Encuesta de salarios (b)	Salario agrícola	
1981 Ø	13,2	15,1	15,4	11,9	19,0
1982 Ø	11,9	13,4	14,0	9,3	15,4
1983 Ø	11,6 (d)	9,2 (e)	11,3 (c)	6,7 (c)	12,1 (c)
1982					
I TR Ø	11,8	14,3	15,9	12,0	17,4
II TR Ø	11,9	13,4	13,7	10,5	14,0
III TR Ø	11,9	12,8	13,6	8,6	14,1
IV TR Ø	11,2	13,2	12,7	6,2	16,0
1983					
I TR Ø	11,5	9,2 (e)	11,3 (c)	6,7 (c)	12,1 (c)
II TR Ø	11,6	...	...	...	...

(a) Incremento ponderado de los salarios pactados en los convenios colectivos.

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

(c) Último mes disponible: marzo.

(d) Último mes disponible: junio.

(e) Último mes disponible: febrero.

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

alto grado de incertidumbre. El comportamiento del salario por persona y el del empleo en el sector privado permiten estimar una tasa de variación de la remuneración de los asalariados en este sector durante el primer semestre de 1983, respecto al mismo período del año anterior, del 10 %, que puede verse incrementada en la segunda parte del año, cuando los efectos del retraso inicial en la negociación colectiva hayan desaparecido por completo. La variación de la masa salarial en el sector público contemplada en los presupuestos generales del Estado es del 12,5 %. De este modo, la variación de la retribución de los asalariados para toda la economía en su conjunto, durante el primer semestre de 1983, respecto al mismo período del año anterior, se puede estimar, con todas las cautelas derivadas de las limitaciones procedentes de la información disponible, en torno al 10,5 %, siendo previsible una cierta aceleración en la segunda parte del año.

Por otra parte, el coste laboral por persona para el conjunto de la economía ha podido crecer, durante el primer semestre de 1983, alrededor del 13 %, con respecto al mismo período del año anterior, lo que implicaría, dado el comportamiento reciente de la productividad, un aumento en los costes unitarios del trabajo, en la primera parte del año, situado en torno al 10 %.

Por último, los precios de las importaciones ejercieron, en los primeros meses del año, importantes presiones sobre el desarrollo del proceso inflacionista. Ello se debió, fundamentalmente, a la evolución desfavorable del tipo de cambio, puesto que los precios mundiales tuvieron un comportamiento muy moderado en un contexto en el que el comercio exterior se hallaba muy debilitado. Se estima que nuestros precios de importación, que crecieron, en el segundo semestre de 1982, a una tasa intersemestral, elevada a anual, del 14,5 %, aumentaron, en el primer semestre de 1983, a una tasa anual del 33,4 %, con relación al semestre precedente, equivalente a un 24,0 %, respecto al mismo período del año anterior, lo que constituye una importante presión al alza de costes y precios.

14-VII-1983.

La balanza de pagos

La balanza de pagos por cuenta corriente

Como se observa en el cuadro 1, la balanza de pagos por cuenta corriente, en términos de movimiento de caja, alcanzó, en el primer cuatrimestre de 1983, un déficit de 2.321 millones de dólares, 333 millones más que en el mismo período del año anterior. Como el saldo de la balanza comercial es prácticamente idéntico en uno y otro período, el incremento del déficit se debe al empeoramiento de los saldos por servicios y transferencias.

Los flujos comerciales con el exterior valorados en dólares, según la información facilitada por la Dirección General de Aduanas, arrojaron, en los cuatro primeros meses de 1983, un déficit de 4.206 millones de dólares. Aunque la comparación entre el déficit comercial de Aduanas y el del registro de caja carece de sentido —por una serie de motivos que pueden resumirse en la absoluta disparidad de los criterios de contabilización entre una y otra fuente—, se aprecia que, en relación con los mismos meses del año pasado, el déficit de Aduanas de ha incrementado en 485 millones de dólares, mientras que el de caja, como se ha dicho, coincide en ambos períodos. La causa de esta disparidad no parece encontrarse, al menos en un análisis agregado, en la valoración de las importaciones, ya que, según caja, en lo que va de año se han reducido en 594 millones de dólares, frente a 475 millones en los que se redujeron según Aduanas. Las exportaciones, por el contrario, presentan una gran diferencia, pues disminuyeron en 595 millones de dólares, de acuerdo con la primera fuente, y en 960, de acuerdo con la segunda. La discrepancia observada se agudiza aún más si se descuenta la exportación de productos energéticos. En

1. Balanza de pagos (a)

Detalle de la cuenta corriente

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-ABR	
	1982	1983
Mercancías	-3.337,3	-3.338,1
Servicios	850,3	631,1
Fletes, seguros y transportes	354,8	393,0
Turismo y viajes	1.479,0	1.452,4
Rentas de inversión	- 535,4	- 696,2
Asistencia técnica y royalties	- 158,3	- 226,2
Transacciones gubernamentales	- 155,7	- 102,9
Otros servicios	- 134,1	- 189,0
Transferencias	499,4	386,2
Balanza corriente	-1.987,6	-2.320,8

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

efecto, las divisas entradas por caja procedentes de las exportaciones de energía fueron, hasta abril, de 390 millones de dólares, mientras que la valoración de ese renglón exportador por Aduanas fue de 501 millones. Esta diferencia, sin embargo, está plenamente justificada, pues recoge el hecho de que los derivados del petróleo exportados como resultado de la importación de crudos para maquilas –que son contabilizados por Aduanas en sus estadísticas– no dan lugar a entrada de divisas (lo mismo que no dio lugar a pago de divisas la importación del crudo, también contabilizada por Aduanas).

Puede concluirse, por tanto, que el análisis de la exportación, según los datos del registro de caja, produce resultados menos desfavorables que el que ofrecen las cifras de Aduanas. Es muy probable que las divisas entradas por caja, como resultado de operaciones comerciales en los cuatro meses transcurridos de 1983, estén afectadas por los movimientos especulativos producidos en los meses finales de 1982 ante las expectativas de depreciación del tipo de cambio de la peseta; así parece indicarlo la fuerte discrepancia que en la segunda mitad del año 1982 se produjo entre los datos de exportación de Aduanas (mucho más elevados) y los de caja, discrepancia que en los primeros meses de 1983 parece haberse invertido.

En otro capítulo de este boletín, se encuentra un análisis detallado de la evolución de la exportación de mercancías en los primeros meses del año 1983, así como de las causas que la determinaron. Allí se expone cómo las ventas de productos al exterior se han visto muy influidas por la caída de los mercados exteriores, que, tras el fuerte retroceso que registraron en la segunda mitad de 1982, están experimentando un nuevo retroceso en el primer semestre de 1983. Los datos disponibles sobre el comercio exterior del año actual

responden, por tanto, al peor momento por el que han atravesado los mercados internacionales en estos últimos años, y todas las previsiones apuntan hacia una recuperación de los mismos en la segunda parte del año. En el cuadro número 2, se encuentra la evolución del comercio exterior por zonas geográficas, y en él se aprecia cómo el comportamiento de la exportación viene respondiendo a la distinta evolución de los mercados. En efecto, aunque el hundimiento de los mismos, a partir de los meses centrales del año pasado, es generalizado –con la única excepción de Estados Unidos–, los países desarrollados están manteniendo un tono algo más moderado, lo mismo que nuestras exportaciones a la OCDE y, en especial, a la CEE. Las ventas a los países de la OPEP y a los grupos llamados «otros de América» y «otros del mundo» están teniendo, por el contrario, retrocesos reales importantísimos. El caso de Estados Unidos es algo especial, pues la tasa de variación negativa, en pesetas, de nuestras exportaciones responde, en gran medida, a la fortísima caída de las ventas de productos siderúrgicos, que están sometidas a restricciones comerciales importantes; los bienes de consumo no duradero, por el contrario, están aumentando en valor a tasas muy elevadas.

Las ganancias de competitividad que las exportaciones españolas lograron tras la depreciación del tipo de cambio de la peseta hacen pensar, con fundamento, que, a partir de la segunda mitad del año, se recuperarán rápidamente del bajo ritmo que registran en la actualidad, si la expansión prevista del mercado de países europeos se confirma y si se detiene el deterioro de los mercados de exportación de los países en desarrollo, especialmente el de los países exportadores de petróleo. Hasta ese momento, su evolución, aunque perfectamente justificable en función del comportamiento de los distintos mercados, es claramente negativa.

2. Comercio exterior por zonas geográficas

(Pesetas corrientes)

m.m.

	Importaciones			Exportaciones		
	ENE-ABR 1982	ENE-ABR 1983	% incre- mento	ENE-ABR 1982	ENE-ABR 1983	% incre- mento
OCDE	612,8	730,7	19,2	440,4	508,9	15,6
CEE	346,5	458,0	32,2	323,6	392,9	21,4
Estados Unidos	161,7	151,8	-6,1	47,4	45,4	-4,1
Resto OCDE	104,5	120,8	15,5	69,3	70,5	1,7
OPEP	299,3	363,1	21,3	104,8	110,3	5,2
COMECON	28,8	43,9	52,5	21,9	27,1	23,9
Otros de América	93,3	129,2	38,3	52,7	51,5	-2,3
Otros del mundo	65,0	79,1	21,8	97,1	96,2	-0,9
Total	1.099,3	1.346,0	22,4	716,8	794,0	10,8

FUENTE: Dirección General de Aduanas y Banco de España.

En cuanto a la importación de mercancías, tanto las cifras de caja como las de Aduanas están retrocediendo, en dólares, a menor ritmo del que sería de esperar. La causa principal de este fenómeno se encuentra en la evolución de las importaciones energéticas, ya que las no energéticas —como también se analiza en otra parte de este boletín— están registrando retrocesos reales importantes. El crecimiento real de las importaciones de energía se debe, básicamente, al aumento en las compras de crudos de petróleo, que en volumen aumentaron, en el primer cuatrimestre, un 5 %, en relación con el mismo período del año anterior, y cuyo valor unitario no ha descendido, aún, en la medida en que estaba previsto. Por este lado también hay que esperar, por tanto, en los próximos meses, una mejora en la balanza comercial, ya que no hay síntomas de una recuperación en la importación no energética —atenuada en valor, además, por el comportamiento de los precios en los mercados internacionales—, y la energética, aunque mantenga crecimientos en términos reales, tiene todavía que recoger importantes reducciones en el precio en dólares del crudo importado.

La reducción del superávit de la balanza de servicios, valorada en dólares, que se da en el cuadro 1, se encuentra distorsionada por la inclusión en el epígrafe de «otros servicios» de conceptos que deberían de incluirse en los movimientos de caja de la balanza comercial. En efecto, como ya se ha comentado en otras ocasiones en este boletín, la adquisición por parte de las refinerías españolas de productos derivados del petróleo, obtenidos de crudos adquiridos en régimen de maquilas («falsas maquilas»), dan lugar a salidas de divisas, que se anotan, junto con otros conceptos, en el código 02.09.00, incluido en el renglón de «otros servicios». Mientras no se disponga de un código específico para estas operaciones, se estarán incluyendo en la balanza de servicios, según caja, operaciones que corresponden a la balanza comercial. En los meses transcurridos de 1983, continúan importándose fuertes cantidades de crudo de petróleo para maquilas, y el análisis del código estadístico 02.09.00 sugiere que parte de los productos obtenidos con dichos crudos termina quedándose en el mercado interior. En efecto, en el período enero-abril, las salidas de divisas, en dólares, correspondiente a dicho código, aumentaron un 87 % en relación con los mismos meses del año pasado. Se ha estimado que una contabilización correcta de estas operaciones haría que el empeoramiento del saldo de la balanza de servicios entre 1982 y 1983, que aparece en el cuadro 1, se redujese en unos 100 millones de dólares.

Del resto de los componentes de la balanza de servicios, hay que destacar el buen comportamiento del

epígrafe de turismo y viajes. El mantenimiento del saldo en dólares implica tasas de crecimiento de los ingresos, en pesetas, muy elevadas, en torno al 26 %, lo que supondría aumentos reales superiores a los que reflejan las cifras de entradas de residentes en el extranjero. Es posible que, lo mismo que se indicó en el caso de las exportaciones, los movimientos especulativos detectados a finales de 1982 hayan invertido su signo en los primeros meses de 1983, aumentando así la entrada de divisas por este concepto.

Los grupos de asistencia técnica y royalties y de rentas de inversión son los que explicarían el retroceso del saldo de la balanza de servicios en el primer cuatrimestre de 1983. Dentro de las rentas de inversión, ha sido muy distinto el comportamiento de las correspondientes a operaciones privadas del de las públicas. Las primeras han mejorado su saldo, debido al efecto de la caída en los tipos de interés y del menor endeudamiento exterior, mientras las segundas lo han empeorado, debido a la incidencia sobre sus ingresos del menor volumen de reservas y sobre los pagos del aumento del endeudamiento exterior del sector público.

En cuanto a la balanza de transferencias, por último, sólo hay que señalar su acusado deterioro, debido a las condiciones que prevalecen en los mercados de trabajo europeos ante el bajo nivel de actividad de estas economías.

Resulta difícil valorar de forma correcta cuál ha sido el deterioro de la balanza por cuenta corriente en el primer cuatrimestre de 1983, en relación con los mismos meses del año anterior, pues los criterios de elaboración de la balanza corriente sobre la base de transacciones son complejos y precisan de una información que no está disponible. Si, de forma muy aproximada, se tomasen los saldos de servicios y transferencias según caja como equivalentes a los que se obtendrían en términos de transacciones —una vez corregido el saldo de servicios de los problemas derivados de las «falsas maquilas»—, se tendría que el superávit conjunto de estos dos renglones ha empeorado, entre los períodos comparados, en unos 232 millones de dólares. Si a ello se une, también de forma aproximada, que el saldo comercial según Aduanas ha empeorado en 485 millones de dólares, resultaría un empeoramiento de la balanza corriente de 717 millones de dólares, superior a los 333 millones que refleja el registro de caja. Hay que insistir, una vez más, en que todo intento de extrapolar este comportamiento de la balanza corriente al total del año es una mera conjetura que no tiene fundamento alguno. Las expectativas razonables sobre el futuro de nuestra balanza comercial indican que en los próximos meses debe producirse una me-

jora apreciable en la misma, a pesar de lo cual, las previsiones que en su momento se hicieron sobre el saldo de la balanza corriente en 1983 deben estar claramente superadas. Pero no hay que olvidar que dichas previsiones estaban expresadas en una moneda —el dólar— que no es una unidad de medida fija, y cuya cotización en los mercados, al variar, hace que cambie cualquier valoración que con esa unidad se haga.

La balanza de pagos por cuenta de capital

Durante los cuatro primeros meses de 1983, el comportamiento de la balanza por cuenta de capital continuó el ya registrado a lo largo de 1982, caracterizado por la debilidad del recurso crediticio del sector privado al exterior. Así, por ejemplo, en el largo plazo —ver cuadro 4—, los ingresos netos por créditos exteriores directos contraídos por el sector privado que, en el primer cuatrimestre de 1981, alcanzaron los 1.322 millones de dólares, descendieron a 567,3 millones en idéntico período de 1982, y aun disminuyeron en 1983,

hasta alcanzar tan sólo la cifra de 202,6 millones de dólares en los primeros cuatro meses del año. En este sentido, al menos, se siguió acentuando, en el inicio de 1983, la debilidad de la cuenta de capital. La mejora que, no obstante, se produjo en la balanza de capital privado a largo plazo —de hecho, como se puede observar en el citado cuadro 4, entre el primer cuatrimestre de 1982 y el de 1983 se incrementaron en ésta los ingresos netos desde 229,8 a 348,8 millones de dólares— obedeció a un marcado descenso en las salidas netas de capital español al exterior.

La continuación del descenso en el volumen de créditos exteriores contraídos por el sector privado no se corresponde, al contrario que en los inicios de 1982, con las mediciones disponibles sobre el coste relativo de la financiación en moneda extranjera y en pesetas. En efecto, durante los cuatro primeros meses de 1983, y en atención, precisamente, a las necesidades de financiación del déficit corriente, los diferenciales descubiertos entre los tipos de interés de España y el exterior se situaron en niveles más favorables a la financiación en moneda extranjera y sustancialmente por encima de los que rigieron en el mismo período de 1982. Por el contrario, para hallar un argumento coherente con el descenso observado en el recurso crediticio del sector privado al exterior, habría que esgrimir la existencia, en el horizonte de la vida media de los créditos, de unas incertidumbres cambiarias superiores a las manifestadas en su descuento a plazo, o habría que constatar, adicionalmente, el efecto de disuasión que todavía ejercen sobre los posibles prestatarios privados en moneda extranjera, por un lado, la experiencia reciente de una elevación de la carga de la deuda exterior provocada por la evolución cambiaria de la peseta y, por otro, la disponibilidad, de una alternativa de financiación a largo plazo en pesetas.

Sean éstas u otras las causas, su impacto fue mayor en el volumen de los ingresos brutos por créditos financieros a largo plazo. Y así, mientras que en el primer cuatrimestre de 1981 dicho volumen fue de 1.671,7 millones de dólares, y de 878 millones en 1982, en el mismo período de 1983 éste descendió a 385,4 millones. En términos netos —es decir, excluidas las amortizaciones del período— los ingresos derivados de estos créditos fueron de 1.293 y de 451 millones de dólares en 1981 y 1982, respectivamente, frente a unas salidas netas de 5,5 millones en 1983, según se recoge en el cuadro 4. Menores, pero igualmente significativos, fueron los descensos registrados por los créditos a corto plazo —ver cuadro 3— y por los créditos en moneda extranjera contraídos por el sector privado a través de la banca delegada —ver cuadro 5—. En el referido pe-

3. Balanza de pagos (a)

Detalle de la cuenta de capital

Saldos en millones de dólares USA

	ENE - ABR	
	1982	1983
I. Balanza por cuenta corriente	-1.987,6	-2.320,8
II. Capital a largo plazo	462,4	547,6
III. Capital a corto plazo	26,7	0,4
IV. Movimientos monetarios	1.146,4	1.642,5
1. Variación de reservas	1.348,1	1.575,9
a) Centrales	1.370,2	1.448,1
b) Posición entidades delegadas	- 22,1	127,8
2. Operaciones con el FMI	- 54,2	- 5,2
a) DEG asignados	--	--
b) Otras	- 54,2	- 5,2
3. Pasivos netos Circular 9-DE	15,5	- 4,0
4. Pasivos en pesetas de no residentes	- 163,0	75,8
5. Banco de España (1.a + 2)	1.316,0	1.442,9
6. Instituciones bancarias privadas (1.b + 3 + 4)	- 169,6	199,6
V. Desfases contables, partidas no clasificadas y diferencias de valoración	352,1	130,3

(a) Según datos del Registro de Caja del Banco de España.

4. Balanza de pagos (a)

Detalle Capital a largo plazo

Saldos en millones de dólares USA

	ENE - ABR	
	1982	1983
Capital a largo plazo	462,4	547,6
Sector privado	229,8	348,8
Financiación recibida	1 135,4	624,5
Inversiones	568,1	421,9
Créditos	567,3	202,6
Comerciales	(79,0)	(174,9)
Financieros	(451,0)	(- 5,5)
Financiación otorgada	-905,6	-275,7
Inversiones	-237,0	- 87,6
Créditos	-668,6	-188,1
Comerciales	(-609,1)	(-163,6)
Financieros	(3,1)	(8,9)
Sector público	232,6	198,8
Financiación recibida	284,5	198,5
Financiación otorgada	- 51,9	0,3

(a) Según datos del Registro de Caja del Banco de España.

riodo de 1983 sólo se registró un incremento respecto a 1982 en los créditos directos a largo plazo de carácter comercial, cuyo volumen neto –ver cuadro 4– se elevó hasta los 174,9 millones de dólares.

El otro fenómeno destacable, sin duda, en la evolución de la cuenta de capital durante el primer cuatrimestre de 1983 fue el giro repentino que, desde los inicios del año, se pudo observar –ver cuadro 4– en el volumen de los créditos comerciales a largo plazo concedidos por España al exterior. La disminución de los denominados «créditos a comprador extranjero», coincidente con el descenso de nuestras exportaciones a los países en desarrollo con problemas de endeudamiento exterior, redujo a 188,1 millones de dólares las salidas netas por créditos concedidos entre enero y abril de 1983, frente a los 668,6 millones registrados en igual período de 1982.

Por lo demás, los movimientos registrados en el capítulo de inversiones fueron paralelos a los ya comentados del capítulo de créditos. Al descender las inversiones directas, se redujo desde 568,1 millones de dólares a 421,9 millones entre los referidos períodos de 1982 y 1983 el saldo neto de inversiones exteriores en España; pero también en este caso fue mayor el descenso, ya en curso desde la segunda mitad de 1982, de las inversiones españolas en el exterior. De este modo la evolución conjunta de los créditos a largo plazo y de las inversio-

nes arrojó el referido incremento –desde 229,8 a 348,8 millones de dólares– en los ingresos netos de capital privado a largo plazo.

En cuanto al sector público, el incremento programado en su recurso al exterior no llegó a materializarse todavía durante los cuatro primeros meses de 1983, y los créditos netos directos dispuestos en ese período –198,8 millones de dólares– se situaron ligeramente por debajo de los registrados en igual período de 1982 –ver cuadro 4–. No así los créditos en moneda extranjera obtenidos de la banca delegada que –ver cuadro 5– de nuevo crecieron en 1983, al igual que lo hicieron en 1982, en una actuación compensatoria contraria a la mantenida por el sector privado.

5. Balanza de pagos (a)

Detalle de Pasivos netos Circular 9-DE

Saldos en Millones dólares USA

	ENE - ABR	
	1982	1983
Pasivos netos Circular 9-DE destinados a financiar (1+2=3+4)	15,5	- 4,0
1. Créditos netos al Sector privado	-51,9	-109,9
2. Créditos netos al Sector público	67,4	105,9
3. Créditos comerciales netos	-62,9	- 3,2
De importaciones	26,8	34,4
De exportaciones	-89,7	- 37,6
4. Créditos financieros netos	78,4	- 0,8

(a) Según datos del Registro de Caja del Banco de España.

En conjunto, los ingresos totales netos de capital no monetario se elevaron a 548 millones de dólares durante los cuatro primeros meses de 1982, frente a 489,1 millones en igual período de 1982. Como quiera que el déficit corriente de caja del período también se amplió –debido, en parte, a la orientación negativa de los «leads» y «lags» del comercio exterior–, los ingresos de capital monetario en 1983 se incrementaron sobre los registrados en 1982 –ver cuadro 3–. Una parte de este incremento –ver cuadro 5– correspondió a las instituciones bancarias privadas y se operó, no ya a través de los pasivos netos de la circular 9-DE –cuyo volumen descendió a tenor del comportamiento ya comentado de los créditos interiores en divisas–, sino a través de los pasivos en pesetas convertibles, que se incrementaron como consecuencia de la elevación de los diferenciales de interés anteriormente señalada. Con todo, hubo de registrarse una caída de reservas de 1.575,9 millones de dólares, de los que 1.448,1 millones correspondieron a las reservas centrales.

22-VI-1983.

Evolución del tipo de cambio de la peseta

Durante el primer semestre de 1983, volvieron a frustrarse las expectativas de que el dólar USA continuara en la senda descendente iniciada en noviembre de 1982, pues de nuevo cobraron fuerza los factores monetarios y financieros que, en opinión de los operadores, impiden un significativo descenso de los tipos de interés ofrecidos para las colocaciones de fondos en dólares. Así, entre el 31 de diciembre de 1982 y el 24 de junio de 1983, el dólar USA se apreció con intensidad variable frente a las principales monedas, alcanzando unos niveles, en términos de DEG, muy próximos a los vigentes en noviembre de 1982.

A estas circunstancias, que imponían de nuevo, al igual que durante gran parte de 1981 y 1982, serias restricciones a la política monetaria española, se superpuso, además, un período —aproximadamente de mes y medio de duración— en el que la acumulación de tensiones en el SME y la especulación desatada contra el franco francés despertaron expectativas a la baja sobre la peseta.

Así, pues, el mercado de la peseta se vio sometido, durante la mayor parte de los seis primeros meses de 1983, a este doble condicionamiento externo, y ello repercutió tanto en la evolución del tipo de cambio como en las variaciones de las reservas de divisas, instrumentada por las autoridades para suavizar las fluctuaciones a corto plazo del mercado y contrarrestar su estacionalidad.

En los diez primeros días de enero, se prolongó la caída iniciada por el dólar a finales de 1982. En estos

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

Semana del 20 al 24 de junio 1983

	Semana 23-27 MAY 1983	Ultima semana de 1982	Semana 6 - 10 DIC 1982 (b)
Dólar USA	-3,38	-12,59	-11,03
Yen japonés	-2,45	-11,00	-12,80
Franco suizo	-2,46	- 8,25	- 9,75
Marco alemán	-1,77	- 6,58	- 7,09
Franco belga	-1,59	- 4,87	- 5,37
Florín holandés	-2,20	- 5,61	- 5,70
Franco francés	-1,50	- 0,68	- 1,28
Libra esterlina	-0,12	- 8,00	- 5,81
Lira italiana	-1,90	- 3,90	- 4,75
POSICION EFECTIVA FRENTE:			
- Mundo	-2,45	- 9,01	- 8,26
- Países desarrollados	-1,79	- 6,45	- 6,32
- CEE	-1,48	- 4,41	- 4,53

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

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

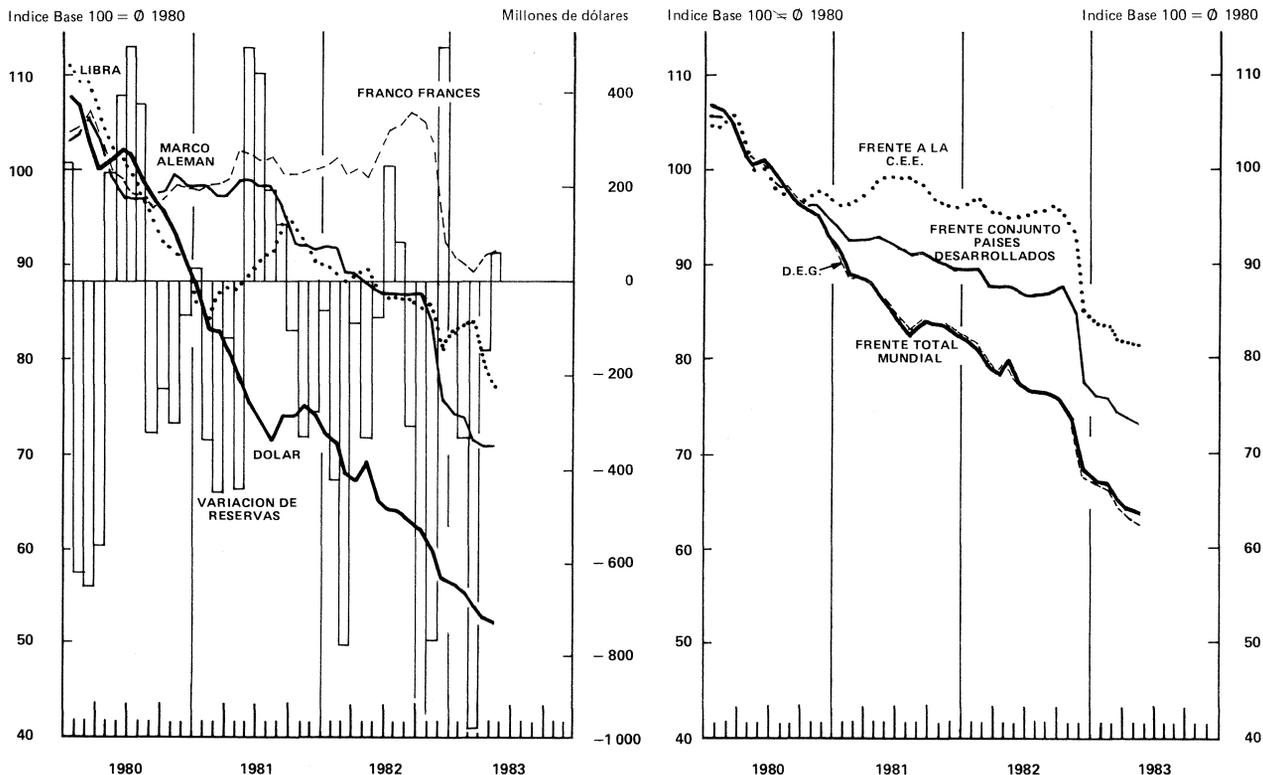
días, el tipo de cambio de la peseta registró una apreciación superior al 1 % frente al dólar USA, al tiempo que se depreciaba un 0,3 %, en términos medios ponderados, respecto a la CEE, y se mantenía estable frente a los países desarrollados. Sin embargo, en las dos últimas decenas de enero, el dólar USA volvió a apreciarse, y la peseta registró una caída de un 4 % frente al dólar USA, simultáneamente a una apreciación de un 0,4 % frente a las monedas comunitarias. En este primer mes de 1983, no se registraron tensiones significativas en el mercado de la peseta, y las autoridades hubieron de intervenir en cantidades muy modestas, registrándose una pérdida neta de divisas de 110 millones de dólares.

Desde mediados de febrero y hasta principios de abril, el mercado pasó por una fase de fuertes presiones vendedoras, probablemente originadas en la especulación en contra del franco francés y evidenciadas en un aumento del descuento de la peseta a un mes en el

mercado de Londres, que alcanzó, en los días centrales de marzo, tasas anuales cercanas al 30 %. En este período, la peseta registró una fuerte depreciación, tanto en términos ponderados —un 2,8 % respecto a los países desarrollados y un 3 % frente a las monedas de la CEE— como frente al dólar USA —un 4,5 %—. Para suavizar la caída de la peseta, las autoridades hubieron de intervenir en cantidades considerables, habiéndose registrado una pérdida neta en las reservas de divisas de 1.322,4 millones de dólares en febrero y marzo.

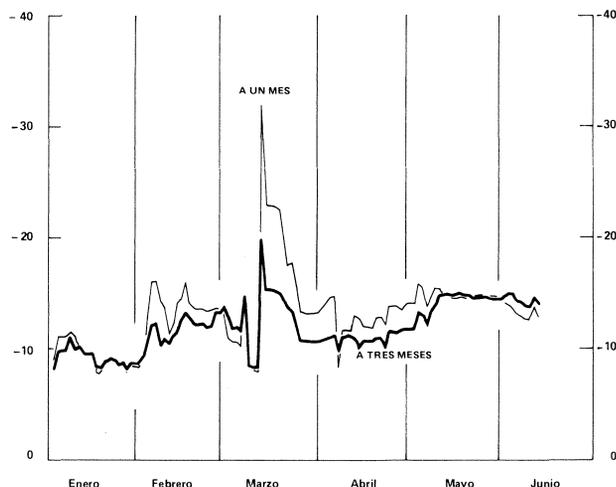
Desde mediados de abril disminuyeron sensiblemente las tensiones descritas anteriormente. No obstante, entre esas fechas y finales de junio los índices de valor de la peseta continuaron descendiendo, habiéndose registrado una depreciación del 1,9 % frente a la CEE y del 2,6 % respecto a las monedas que cotizan en Madrid, mientras que en relación al dólar USA la peseta se depreciaba un 4,3 %. Por otro lado, en abril y mayo la intervención del Banco de España en el mercado fue de

1. Índices de cotización al contado (a) y del tipo de cambio efectivo de la peseta (b) y variación de reservas (c)



- (a). Índice de la media mensual de los datos diarios de los cambios oficiales comprador y vendedor, respecto de los cambios medios de 1980.
- (b). Media geométrica, ponderada por la media del comercio exterior español del período 1979 - 1981, de las variaciones de la cotización al contado de la peseta respecto de las monedas de los países correspondientes a cada índice. La caída del índice, significa una depreciación media ponderada de la peseta, frente a las monedas que lo componen y viceversa.
- (c). No incluye variaciones debidas a modificaciones en la valoración de las reservas de oro.

2. Premio (+) o descuento (-) «intrínseco» de la peseta a uno y tres meses en el mercado de Londres (a) frente al dólar USA



(a). Porcentaje elevado a tasa anual. Se denomina descuento "intrínseco" de la peseta a la diferencia entre el descuento a plazo de la peseta frente al dólar USA y el diferencial de intereses entre ambas monedas.

Fuente: Financial Times y elaboración propia.

mes de junio, el diferencial de interés inició un movimiento a la baja, debido esta vez tanto a la subida del rendimiento a un mes del eurodólar como al ligero descenso registrado por el tipo de interés interno. Todos estos movimientos tuvieron su repercusión en el mercado a plazo de la peseta, donde el descuento a un mes disminuyó, entre enero y marzo, desde el 8,4 % al 8 %, para luego subir al 13 % en mayo y descender un punto porcentual en el mes de junio.

El deslizamiento a la baja de la peseta en los seis primeros meses de 1983 superó con creces el aumento del bache inflacionista respecto al exterior registrado en ese período. Así, teniendo en cuenta las previsiones para el mes de junio del tipo de cambio efectivo real (TCER) (1), medido por precios al consumo, se habría producido una depreciación del TCER de 3,8 %, frente a países desarrollados, y del 2,1 % frente a la CEE (2).

30-VI-1983.

carácter relativamente más modesto que en los dos meses anteriores, registrándose una disminución en las reservas de divisas de 82,3 millones de dólares, que se distribuyó en una disminución de 143,7 millones en abril y un aumento de 61,4 millones en mayo.

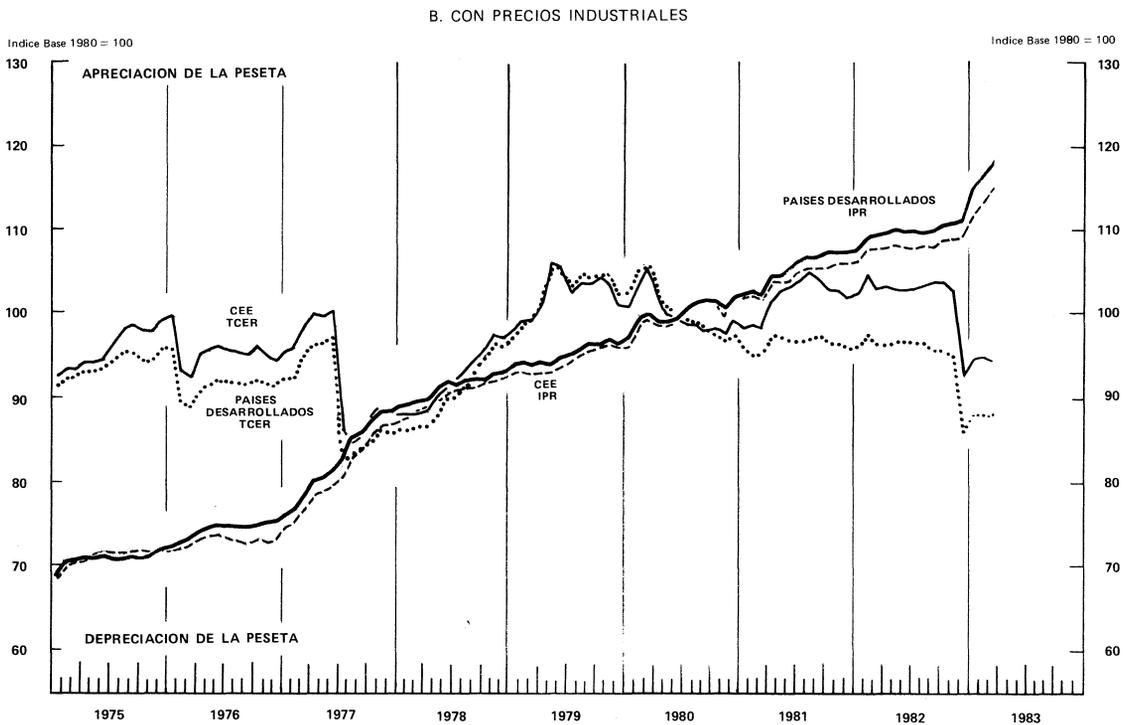
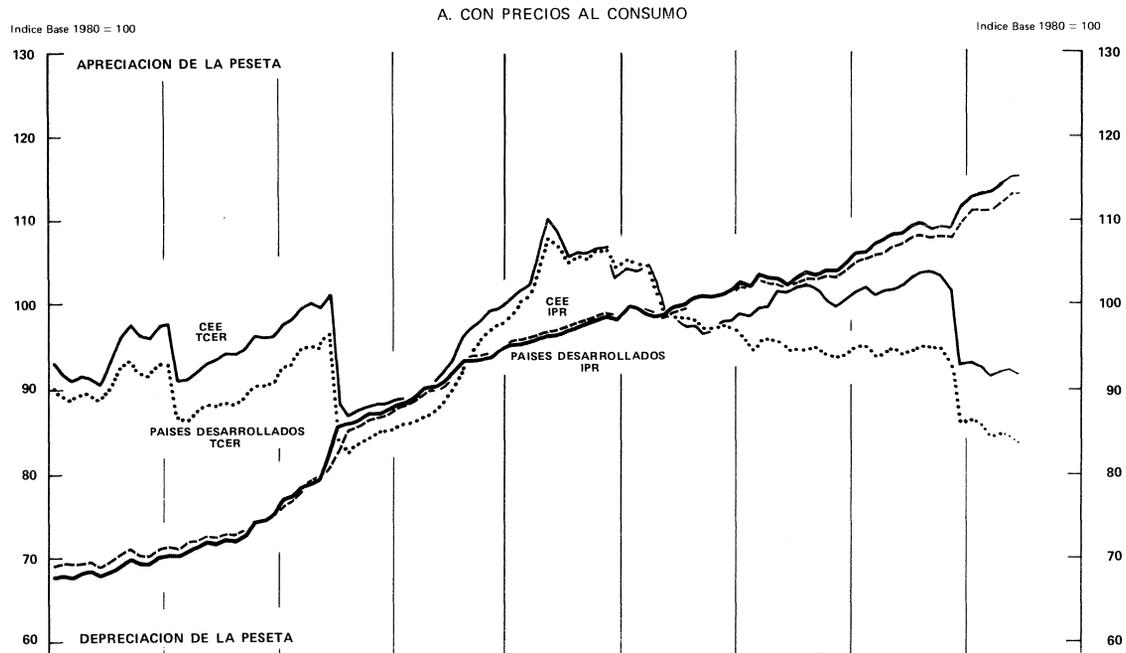
En el conjunto del período considerado, es decir, entre las semanas correspondientes al 1 de enero y 24 de junio, la peseta se depreció un 12,6 % frente al dólar USA. Exceptuando al franco francés, en dicho período la peseta se depreció también frente al resto de las monedas importantes, en porcentajes comprendidos entre el 4 %, respecto a la lira italiana, y el 11 %, respecto al yen japonés. En términos de posición efectiva, la divisa española se depreció un 9 % frente al total mundial, un 6,5 % respecto a los países desarrollados y un 4,4 % frente a la CEE. En los cinco primeros meses del año, la caída de las reservas totales de divisas fue de 1.514,8 millones, situándose el saldo por este concepto, a 31 de mayo, en 10.014,9 millones de dólares.

En el período considerado, el diferencial de interés a un mes de la peseta respecto al dólar aumentó desde una media de enero del 7,8 % hasta el 12,7 % en mayo. No obstante, este aumento no fue continuo: el diferencial registró un ligero descenso de febrero a marzo, alcanzando en este mes una media inferior al 7 %. En el

(1) El último dato definitivo disponible corresponde al mes de abril.

(2) No obstante, es necesario matizar la interpretación de estos datos, pues el TCER medido por precios industriales manifestó en febrero (último dato disponible) una apreciación del 2,6 % frente a ambas agrupaciones de países.

3. Índices de precios relativos (a) y del tipo de cambio efectivo real (b) (%)



(*). Los datos representados corresponden al Cuadro XIII-30 del Boletín Estadístico del Banco de España.

(a). Relación entre el índice de precios de España, indicado en cada caso y la media ponderada por la media del comercio exterior de España del período 1979 - 81, de los índices de precios respectivos de los países correspondientes a cada grupo indicado.

(b). Resultado de multiplicar el índice de precios relativos de España por el índice tipo de cambio efectivo de la peseta. La caída del índice refleja una depreciación del tipo de cambio real y por consiguiente una mejora en la competitividad de los productos españoles y viceversa.

Sector público

La actividad presupuestaria del Estado en el primer cuatrimestre de 1983

Los resultados de la actividad presupuestaria del Estado, en el primer cuatrimestre de 1983, están dominados, en cuanto a los ingresos, por los criterios aplicados en el cierre del ejercicio de 1982, y, en cuanto a los gastos, por el retraso en la aprobación del presupuesto para el presente año. Estos hechos han originado que, en el primer cuatrimestre del año, en relación con el mismo período del año anterior, los ingresos no financieros muestren un fuerte crecimiento, que excede las previsiones presupuestarias y el aumento esperable en función de la evolución de la actividad económica y la generación de rentas y de las modificaciones fiscales introducidas. Los pagos ofrecen, por su parte, un crecimiento moderado, que se acelerará en el transcurso del resto del año, cuando se aplique plenamente el nuevo presupuesto, si bien éste, por el retraso de su entrada en vigor y por las apreciables modificaciones de créditos que se introducen durante el año, deja muy indeterminado el aumento previsible de los pagos del Estado en 1983.

El aumento del 32,5 % de los ingresos no financieros, junto al incremento de sólo el 7,7 % de los pagos ordenados del mismo carácter, ha determinado un déficit del Estado, en el primer cuatrimestre de 1983, de 487,0 m.m., inferior en 129,9 m.m. al del mismo período del año anterior (véase cuadro 1). Esa reducción, unida al hecho de que se ha recurrido de forma impor-

1. Estado. Ingresos y pagos

	ENE-ABR	
	1983	1982
SALDO OPERACIONES NO FINANCIERAS	-487,0	-616,9
Ingresos	947,6	715,0
Impuestos, tasas y otros ingresos	909,9	652,5
Transferencias	7,0	31,1
Otros ingresos	30,6	31,4
Gastos	1.434,5	1.331,8
Consumo público	410,4	369,7
Transferencias corrientes	650,0	654,8
Gastos de capital	298,1	257,6
Otros gastos	76,0	49,7
FINANCIACION	487,0	616,9
Emisión neta deuda pública y cédulas de inversión	277,9	30,0
Sector exterior	29,2	14,3
Dotaciones al Crédito Oficial	- 61,9	- 59,9
Otras operaciones financieras, desfases y discrepancias	- 27,9	- 8,5
Banco de España	269,7	640,9

tante a la emisión de Pagarés del Tesoro (233,8 m.m. netos en los cuatro primeros meses del año), ha propiciado que el recurso del Estado al Banco de España haya disminuido radicalmente entre los primeros cuatrimestres de 1982 y de 1983, pasando de 640,9 m.m. en aquel año a 269,7 m.m. en el año en curso, siendo éstos los aspectos más destacados de la actividad del Estado en la vertiente financiera.

El fuerte crecimiento mencionado de los ingresos no financieros se refleja en las grandes partidas de los ingresos impositivos —impuestos directos e indirectos y tasas—, en tanto que las transferencias y el resto de los ingresos (intereses y rentas de la propiedad) presentan, hasta el momento, reducciones de escasa significación económica (véase cuadro 2).

Los impuestos directos se han incrementado en el primer cuatrimestre en un 32,9 %, tasa ciertamente acusada, que combina aumentos considerables en las partidas fundamentales de los ingresos sobre la renta

2. Estado. Ingresos no financieros

	Importe		Crecimiento 83/82
	ENE-ABR		
	1983	1982	
INGRESOS NO FINANCIEROS	947,6	715,0	32,5
Impuestos directos	360,5	271,2	32,9
S/ Renta personas físicas	293,1	223,6	31,1
<i>Ret. trabajo personal</i>	246,4	197,8	24,6
<i>Ret. rentas de capital</i>	34,6	27,5	25,8
<i>Fraccionamientos</i>	9,6	9,3	3,2
<i>Cuota diferencial</i>	2,5	-11,0	-
S/ Renta de sociedades	50,0	38,8	28,9
<i>Ret. rentas de capital</i>	34,6	27,5	25,8
<i>Cuota diferencial</i>	15,5	11,1	39,6
S/ Capital	7,8	5,4	44,4
<i>Sucesiones</i>	7,5	4,9	53,1
<i>Patrimonio</i>	0,3	0,5	-
Otros	9,6	3,4	-
Impuestos indirectos	497,2	343,4	44,8
Trans. patrim. y ac. jur. doc.	48,6	41,9	15,7
ITE	130,2	97,0	34,2
S/ Consumo	136,1	91,4	48,9
<i>Especiales</i>	93,5	42,4	120,5
<i>Lujo</i>	56,7	49,0	15,7
Aduanas	130,5	105,3	23,9
Monopolios	37,7	7,6	-
Tasas y otros ingresos	52,2	37,8	38,1
Transferencias	7,0	31,1	-77,5
Otros ingresos	30,6	31,4	- 2,5
De dotaciones Crédito Oficial	25,0	20,5	21,9
Dividendos y otras rentas	1,1	5,6	-
Otros	4,5	5,3	-

de las personas físicas (31,1 %) y de los ingresos sobre renta de sociedades (28,9 %). En ambos casos, los ingresos imputados por retenciones de rentas de capital crecen en un 25,8 %. En la renta de las personas físicas se resalta el incremento del 24,6 % de las retenciones por rentas de trabajo y la cifra positiva de la cuota diferencial, que, aunque mínima, contrasta con la negativa que se registró en 1982, lo que refleja la aceleración imprimida a las devoluciones al final del pasado año. En la renta de sociedades, la cuota diferencial ha experimentado un elevado aumento (39,6 %), aunque la recaudación, en el primer cuatrimestre del año, no puede adoptarse como indicativa de lo que será su evolución para el conjunto del mismo. Esta afirmación se puede extender a los ingresos por impuestos sobre el capital, cuyo aumento (del 44,4 %), en el primer cuatrimestre, se registra cuando la recaudación por el impuesto sobre el patrimonio es todavía prácticamente nula.

El incremento de los impuestos indirectos, del 44,8 % (43,0 % si se deducen los pagos por desgravación fiscal a la exportación), resulta excepcionalmente favorable, lo que está relacionado con el cambio entre 1982 y 1983 en la imputación temporal de la recaudación de los impuestos que gravan los productos petrolíferos —especiales y monopolio de CAMPSA—. Salvados estos impuestos, el resto de los impuestos indirectos ofrece tasas de incremento mucho más moderadas y congruentes con la evolución económica. Se ha registrado todavía un aumento importante del ITE, 34,2 %; pero los incrementos de ingresos por el comercio exterior, 23,9 %, por transmisiones patrimoniales, 15,7 %, y por lujo, también 15,7 %, responden a pautas más acordes con la situación económica y con la ausencia de modificaciones legales significativas.

Por último, cabe indicar que se ha registrado un importante crecimiento de las tasas en el primer cuatrimestre (38,1 %), atribuible al aumento de los ingresos de Correos y a la evolución favorable de los gravámenes por juegos de azar, ya que en el resto de estos ingresos aún no se aprecian los efectos de la elevación de las tasas dictada por el Real Decreto-Ley 24/1982, de 29 de diciembre.

Durante el cuatrimestre que se comenta, el incremento de los ingresos presupuestarios, con respecto a igual período del año anterior, ha ido decreciendo casi permanentemente, desde el comienzo del año, a medida que el transcurso del tiempo diluía los efectos del cambio de criterio en la imputación temporal de los impuestos sobre los productos petrolíferos. De acuerdo con los avances disponibles, la tasa de crecimiento al finalizar mayo ha experimentado un significativo retroceso con respecto a la que resulta al considerar los datos de los cuatro primeros meses del año.

3. Estado. Pagos no financieros

	Importe		Crecimiento 83/82
	ENE-ABR		
	1983	1982	
TOTAL PAGOS (ORDENADOS)	1.434,5	1.331,8	7,7
CONSUMO PUBLICO	410,4	369,7	11,0
Remuneraciones de personal	348,9	317,5	9,9
Sueldos	—	260,3	—
Clases pasivas	—	57,2	—
Compra de bienes y servicios	61,5	52,2	17,9
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	650,0	654,8	- 0,6
Presupuestarias	546,1	583,3	- 6,4
Presupuesto corriente	512,3	545,2	- 6,0
A: OAA	113,2	110,1	2,8
Seguridad Social	192,4	226,1	- 14,9
Entes territoriales	104,3	105,6	- 1,2
Empresas	38,1	41,8	- 8,8
Familias e i.s.f.l.	46,8	33,8	38,5
Otras	17,5	27,8	- 37,0
Período ampliación	33,8	38,1	- 11,3
Desgravación fiscal exportación	93,7	61,3	52,8
Otras	10,2	10,2	—
PAGOS DE CAPITAL	298,1	257,6	15,7
Inversiones reales	134,9	113,6	18,7
Transferencias	163,2	144,0	13,3
Presupuesto corriente	127,0	90,5	40,3
A: OAA	28,0	30,4	- 7,9
OAC	49,9	29,4	69,7
Entes territoriales	9,5	5,2	82,7
Empresas	31,9	20,6	54,8
Otras	7,7	4,9	57,1
Período de ampliación	36,2	53,5	- 32,3
OTROS PAGOS	76,0	49,6	53,2
Intereses de cédulas	35,7	30,5	17,0
Otros intereses	40,0	18,3	118,6
Otros	0,4	0,8	- 50,0

Por lo que respecta a los pagos, la ejecución presupuestaria está muy perturbada por el retraso en la aprobación del presupuesto, sin perjuicio de los elementos de continuidad que la propia actividad presupuestaria tiene y de las normas transitorias que se han aplicado, como en el caso de las retribuciones de los funcionarios.

En el cuadro 3, puede observarse cómo el incremento del 7,7 % de los pagos ordenados no financieros combina evoluciones muy dispares de las distintas partidas. Así, mientras que el consumo público, con un incremento del 11,0 % (9,9 % las retribuciones y 17,9 % las compras de bienes y servicios), y los gastos de capital, con un aumento del 15,7 % (18,7 % las in-

versiones reales y 13,3 % las transferencias), muestran una trayectoria que puede considerarse dentro de la previsible banda de evolución de estos gastos (ya se ha indicado la indeterminación a que están sometidos, aun una vez conocido el presupuesto inicial del año), la disminución de la partida de transferencias (0,6 %) discrepa del apreciable aumento que tendrá lugar en el año. Si de dichas transferencias se consideran sólo las presupuestarias, con una disminución del 6,4 %, el contraste entre lo acaecido en el primer cuatrimestre y lo que ocurrirá en el año es aún más acusado. No obstante, como muestra el cuadro 3, se dan comportamientos muy dispares en la evolución de las distintas transferencias, atendiendo a las instituciones destinatarias.

En el resto de los pagos, el aumento del 53,2 % responde a un aumento moderado de los pagos por intereses de cédulas y a un incremento fuerte del resto de los intereses, congruente con el creciente endeudamiento del estado, y, en particular, con el cambio que se ha señalado en la composición de la financiación del déficit en el primer cuatrimestre de 1982.

En efecto, frente a los 233,8 m.m. de emisiones netas de Pagarés del Tesoro en el primer cuatrimestre de 1983, en el mismo período del año anterior se registró una disminución de 9,4 m.m. (véase cuadro 4). En el resto de la deuda, ni en 1982 ni en 1983 se realizaron

4. Estado. Operaciones financieras

	ENE-ABR	
	1983	1982
	SALDO OPERACIONES FINANCIERAS	487,0	616,9
Deuda pública y cédulas de inversión	277,9	30,0
Pagarés del Tesoro	233,8	- 9,4
A medio y largo plazo	- 6,1	- 6,3
Emisiones brutas	—	—
Amortizaciones	- 6,1	- 6,3
Deuda no negociable	50,2	45,7
Financiación exterior	29,2	14,3
Créditos recibidos	37,8	15,5
Amortizaciones	- 8,6	- 1,2
Dotaciones al Crédito Oficial	- 61,9	- 59,9
Otras operaciones financieras, desfases y discrepancias	- 27,9	- 8,5
Otras operaciones	33,9	- 47,9
Desfases	- 61,4	39,8
De los que op. pendientes de pago	- 36,4	54,4
Discrepancia estadística	- 0,4	- 0,4
Banco de España	269,7	640,9
C/c. del Tesoro	264,8	595,1
C/ especial Crédito Oficial	- 18,8	- 2,7
Otras cuentas del Estado	23,7	48,5

hasta abril emisiones a medio y largo plazo, representando las amortizaciones cifras equivalentes en ambos cuatrimestres. El montante de las emisiones netas de cédulas para inversiones fue de 50,2 m.m. en los primeros cuatro meses del año (45,7 m.m. en ese período en 1982), frente a los 61,9 m.m. de dotaciones al Crédito Oficial (59,9 m.m. en 1982). En cuanto a la financiación exterior, los recursos netos en el cuatrimestre ascendieron a 29,2 m.m. (14,3 m.m. en 1982). Finalmente, cabe señalar que las variaciones en las cuentas del Estado en el Banco de España se corresponden fundamentalmente con las de las cuentas del Tesoro.

22-VI-1983.

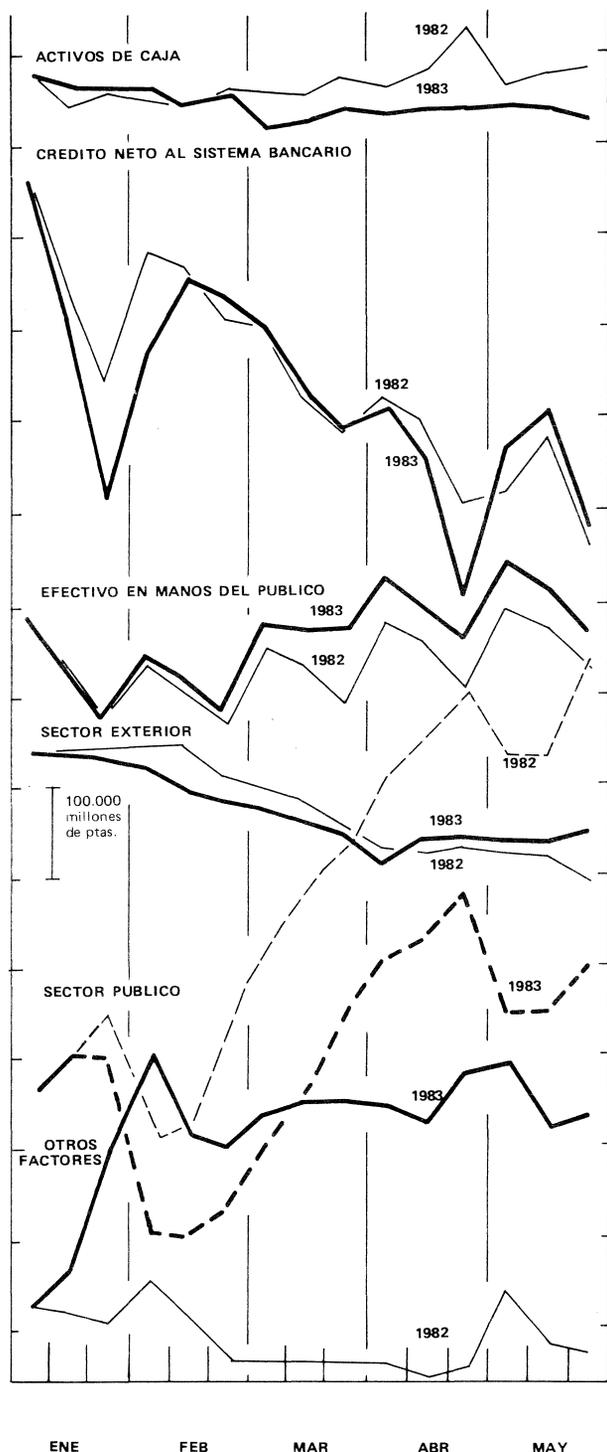
Evolución monetaria

La política monetaria en el primer semestre de 1983

Al programar la política financiera para el ejercicio 1983, las autoridades monetarias se fijaron como objetivo avanzar decididamente en la corrección de los desequilibrios internos y externos que aquejaban a la economía española, trasladando a los mercados financieros interiores las rigurosas condiciones de precios y disponibilidad de recursos de capital vigentes en los mercados exteriores. Establecieron para ello una banda de crecimiento anual de las disponibilidades líquidas, sobre la cifra registrada en promedio durante el último trimestre de 1982, del 11 % al 15 %, capaz de financiar un incremento real del PIB en torno al 2 % y una expansión de los precios del 12 %. Los límites de dicha banda ponían de manifiesto su voluntad de persistir en la línea de descenso sistemático de las tasas de expansión de la cantidad de dinero, al situar dicho entorno tres puntos por debajo del objetivo definido en el ejercicio anterior. El punto que serviría de referencia a efectos de enmarcar la línea de liquidez del Banco de España disponible para la expansión de bancos y cajas de ahorro estaba fijado inicialmente en el 13 %, y quedaba condicionado a la evolución de los mercados monetarios interiores y a su situación relativa respecto a los mercados financieros internacionales. A este fin, se había cuantificado la sustitución de pasivos monetarios por otros instrumentos cuasimonetarios como los pagarés del Tesoro, las letras o las obligaciones bancarias. Si este proceso de sustitución de disponibilidades líquidas daba señales de desbordamiento y permitía mantener una situación holgada de liquidez, induciendo presiones sobre los mercados cambiarios de la peseta y las expectativas de inflación, la autoridad monetaria se había propuesto revisar la línea de referencia de expansión de M_3 , situándose en la zona inferior de la banda de tal forma que se mantuviese una financiación adecuada de nuestros intercambios exteriores por cuenta corriente que evitase una pérdida excesiva de reservas de divisas y se prosiguiera en la desaceleración del ritmo de inflación.

La política monetaria desarrollada en el primer semestre del ejercicio actual se ha centrado en la consecución de estos objetivos, realizando los ajustes en la oferta de liquidez que se han creído necesarios para alcanzar las condiciones buscadas de disciplina en los mercados financieros. De esta forma, el punto de referencia situado inicialmente en el 13 % se ha rebajado al 12 % a primeros del mes de abril, ya que, durante los primeros meses del año, la colocación de activos cuasimonetarios en las carteras del sector privado ha rebasado acusadamente las previsiones iniciales y se ha

1. Activos de Caja (Ø)



generado una expansión de la financiación a los sectores público y privado que ha desequilibrado los mercados cambiarios de la peseta, al atemperar las condiciones de coste y disponibilidad de los recursos internos en relación con los precios y cantidades vigentes en los mercados financieros internacionales.

Los agregados monetarios

Durante el primer semestre del año 1983, el crecimiento de la cantidad de dinero —medida por la definición «disponibilidades líquidas del público», que incluye las monedas y billetes en circulación fuera de las cajas bancarias y los depósitos de residentes en bancos y cajas de ahorro— ha experimentado una notable desaceleración. Su ritmo de avance semestral ha alcanzado una tasa próxima al 11,5 %, en términos anuales, tras haber registrado durante el año 1982 un ritmo de expansión del 16 %.

Si se analiza la evolución de las tasas de crecimiento de los últimos dieciocho meses, que aparecen en el cuadro 1, puede apreciarse más atinadamente la desaceleración que se ha producido en el ritmo de avance de la cantidad de dinero. Las disponibilidades líquidas experimentaron una expansión, durante el primer semestre del año 1982, del 17,6 % en términos anuales. En la segunda mitad del ejercicio anterior, la tasa se situó en el 14,6 %, y, en el transcurso del primer semestre del año actual, el ritmo de crecimiento se ha moderado, hasta situarse en la proximidad del 11,5 % anteriormente señalado. Este proceso de moderación ha sido deliberadamente propiciado por la autoridad monetaria, que ha intentado crear las condiciones que permitiesen limitar los desequilibrios de precios y balanza de pagos.

Durante los seis primeros meses del año, se han registrado, sin embargo, profundas disparidades en los procesos de avance de los distintos componentes de las disponibilidades, como corresponde a sus diferentes capacidades de adaptación al ritmo de compresión del agregado y a otro conjunto de circunstancias. El efectivo en manos del público ha crecido a un ritmo anual del 20 %. Este fenómeno de atesoramiento de monedas y billetes, que se inició, como en otras ocasiones, en el mes previo a las elecciones generales, se ha mantenido por más tiempo del habitual —aunque en estos momentos parece que tiende a remitir—, impulsado por las recientes crisis en las entidades de depósito, por las huelgas bancarias y por el aumento de la sensibilidad del público en la percepción de los niveles de riesgo asociados a la tenencia de activos financieros no públicos.

1. Disponibilidades, letras endosadas, bonos de caja y títulos públicos

m.m.

	Disponibilidades líquidas (M ₃)				Bonos de Caja en manos del público (b)	Letras en circulación (b)	Pagarés, Bonos y Certificados de Banco de España en manos del público (c) (d)	Títulos Hipotecarios (e)	Activos líquidos en manos del público			
	Total (a)	T ₁ ¹ de 1	T ₁ ³ de 1	T ₁₂ ¹ de 1					Total	T ₁ ¹ de 9	T ₁ ³ de 9	T ₁₂ ¹ de 9
	1	2	3	4					5	6	7	8	9=1+5 a 8	10	11	12
1981												
ENE	11 685,2	11,8	13,2	15,9	244,0	32,0	21,8	—	11 983,0	13,9	14,9	16,5
FEB	11 815,4	14,2	13,1	15,6	246,0	39,2	24,7	—	12 125,3	15,2	14,6	16,3
MAR	11 957,4	15,4	13,8	15,4	250,8	45,2	28,3	—	12 281,8	16,6	15,3	16,1
ABR	12 096,5	14,9	14,8	15,0	256,9	51,5	25,6	—	12 430,5	15,5	15,8	15,8
MAY	12 241,0	15,3	15,2	15,5	260,1	58,4	24,8	—	12 584,3	15,9	16,0	16,3
JUN	12 352,4	11,5	13,9	15,1	263,6	65,2	28,4	—	12 709,5	12,6	14,7	16,0
JUL	12 515,1	17,0	14,6	15,1	277,0	72,7	29,4	—	12 894,2	18,9	15,8	16,1
AGO	12 702,8	19,6	16,0	15,1	292,0	78,9	31,9	—	13 105,6	21,5	17,7	16,3
SEP	12 850,1	14,8	17,1	14,9	295,9	83,2	32,4	—	13 261,6	15,3	18,5	16,1
OCT	13 026,4	17,8	17,4	15,0	297,7	90,7	33,5	—	13 448,4	18,3	18,3	16,2
NOV	13 183,9	15,5	16,0	15,1	306,3	100,3	35,3	—	13 625,8	17,0	16,9	16,3
DIC	13 372,9	18,6	17,3	15,5	306,2	108,6	36,8	—	13 824,5	19,0	18,1	16,6
1982												
ENE	13 536,5	15,7	16,6	15,8	302,4	118,0	43,3	—	14 000,2	16,4	17,4	16,8
FEB	13 705,1	16,0	16,8	16,0	313,0	127,2	45,2	—	14 190,5	17,6	17,6	17,0
MAR	13 909,8	19,5	17,1	16,3	322,2	138,5	45,4	—	14 415,9	20,8	18,3	17,4
ABR	14 125,2	20,3	18,6	16,8	323,7	153,7	50,0	—	14 652,7	21,6	20,0	17,9
MAY	14 340,0	19,9	19,9	17,1	332,1	170,0	55,2	—	14 897,3	22,0	21,5	18,4
JUN	14 502,1	14,4	18,1	17,4	345,6	186,3	64,7	—	15 098,7	17,5	20,3	18,8
JUL	14 662,2	14,1	16,1	17,2	353,9	203,7	74,3	6,3	15 300,3	17,3	18,9	18,7
AGO	14 817,8	13,5	14,0	16,6	359,6	219,5	82,0	18,4	15 497,2	16,6	17,1	18,2
SEP	15 039,6	19,5	15,7	17,0	361,3	229,3	83,2	25,3	15 738,7	20,4	18,1	18,7
OCT	15 229,7	16,3	16,4	16,9	361,5	237,3	95,0	33,2	15 956,6	17,9	18,3	18,7
NOV	15 370,7	11,7	15,7	16,6	368,0	249,6	109,7	47,7	16 145,7	15,2	17,8	18,5
DIC	15 526,9	12,9	13,6	16,1	382,8	264,7	124,9	67,2	16 366,5	17,7	16,9	18,4
1983												
ENE	15 746,5	18,4	14,3	16,3	393,7	279,7	152,6	85,5	16 658,0	23,6	18,8	19,0
FEB	15 882,4	10,9	14,0	15,9	400,3	299,6	190,0	103,7	16 876,0	16,9	19,4	18,9
MAR	16 042,0	12,7	13,9	15,3	409,7	312,6	262,2	121,6	17 148,2	21,2	20,5	19,0
ABR	16 176,4	10,5	11,4	14,5	413,8	327,7	309,0	132,0	17 358,9	15,8	17,9	18,5
MAY	16 342,9	13,1	12,1	14,0	424,4 (p)	341,7 (p)	334,9 (p)	159,9 (p)	17 603,8 (p)	18,3 (p)	18,4 (p)	18,2 (p)
JUN (p)	16 387,8	3,3	8,9	13,0	...	...	...	...	...	...	...	...

(a) Media mensual de datos diarios, en términos desestacionalizados.

(b) Media de dos meses, centrada en el segundo, de series de datos a fin de mes.

(c) Pagarés. Saldo vivo nominal, menos saldos en poder del sistema crediticio según balances.

(d) Media de dos meses centrada en el segundo, más medias mensuales de datos diarios.

(e) Importes desembolsados en la suscripción.

(p) Provisional.

Los depósitos bancarios han registrado, en el transcurso del semestre, una tasa de variación inferior a la alcanzada por el efectivo en manos del público y situada en el 10,5 %, presentándose, asimismo, dispari-

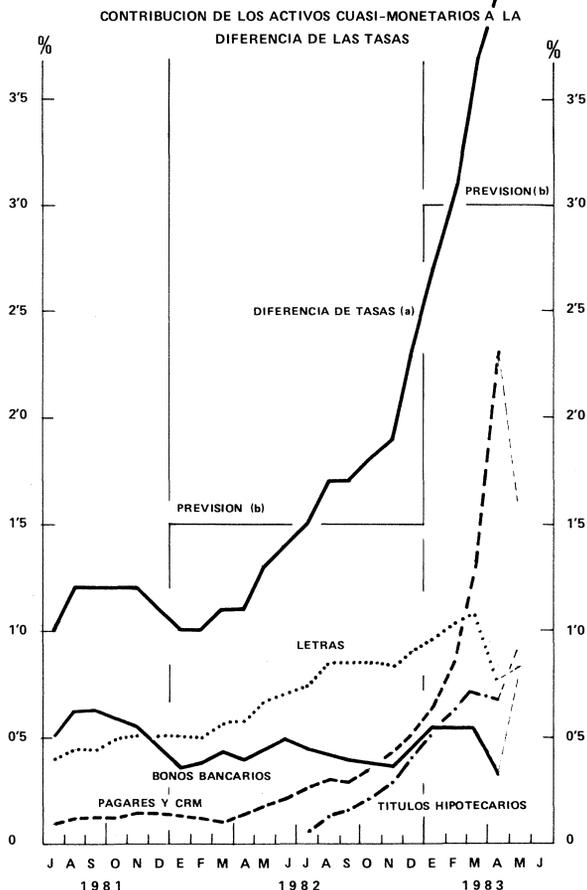
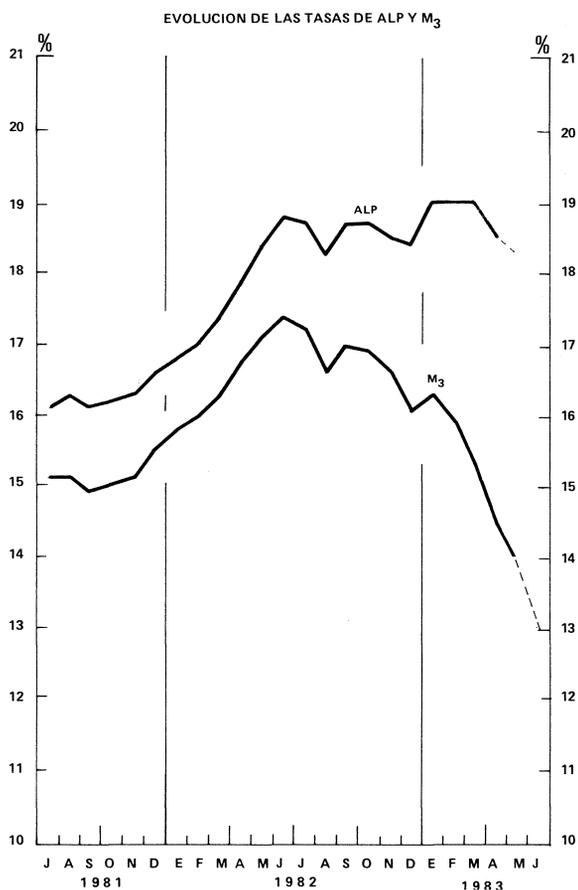
dades entre el avance de los pasivos de las cajas de ahorro y la expansión de las cifras de acreedores de la banca privada. Los depósitos de la banca se han incrementado a una tasa anual del 7,5 %, mientras que los

pasivos monetarios de las cajas de ahorro han alcanzado un ritmo de crecimiento del 16 %. Tradicionalmente, debido a razones de negocio y clientela, las cajas han evidenciado una mayor inercia que la banca privada durante las fases de expansión o contracción de la cantidad de dinero. En esta ocasión, a estas razones básicas se ha unido un conjunto de causas, que van desde las huelgas y las crisis bancarias, que han incidido diferencialmente en los dos grupos, hasta el fenómeno de sustitución de depósitos y de cesión de activos del balance, en el que se ha mostrado mucho más activa la banca privada que las cajas de ahorro.

La caída en el ritmo de avance de las disponibilidades líquidas, que se ha acentuado según transcurría el primer semestre del año, se ha originado básicamente en

dos procesos paralelos. Por una parte, la participación de los depósitos bancarios en las carteras del público se ha visto crecientemente desplazada por la introducción de otros activos altamente líquidos como los pagarés del Tesoro, las obligaciones bancarias, las letras o los pagarés de empresas, al tiempo que el sistema otorgaba financiación a través de operaciones que no implicaban la generación de pasivos bancarios, tales como la colocación entre el público de pagarés del Tesoro previamente adquiridos en las subastas quincenales, la cesión de efectos de sus carteras o la colocación de pagarés de empresa. Por otra parte, la autoridad monetaria, atenta a la aparición de fenómenos de aceleración en el ritmo de sustitución de disponibilidades por otros activos líquidos en manos del público, ha ajustado su política de control a los desplazamientos en

2. Activos líquidos en manos del público (ALP) T_{12}^1



(a). Diferencia entre las tasas de ALP y de M_3 .

(b). Diferencia prevista al programar el objetivo anual.

Nota: Las letras, pagarés y CRM se han computado por su valor nominal. Los títulos hipotecarios se han tomado por los importes desembolsados en la suscripción.

2. Banco de España: Creación de activos de caja (2)

	MAR 1983	ABR 1983	MAY 1983
Activos de caja	-15,4	7,7	- 1,2
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (a)	-54,2	- 17,0	-19,3
Otros factores	120,7	151,9	-14,7
Sector exterior	-43,1	- 23,1	7,5
Sector público	159,0	172,9	-16,9
Otros	4,8	2,1	- 5,3
Crédito neto al sistema bancario	-81,9	-127,2	32,8
Créditos al sistema bancario	-20,7	-211,0	10,3
Certificados de regulación monetaria (a)	-61,3	128,8	99,1
Depósitos obligatorios (a)	0,1	- 45,0	-76,6

(a) Aumento: (-).

la demanda de dinero y ha presionado los costes de refinanciación de los activos en los mercados monetarios, limitando la generación de liquidez. Esta actuación ha frenado los procesos de expansión del sistema bancario, al elevar el coste de oportunidad asociado al crecimiento de los activos rentables del sistema.

Este descenso en el ritmo de generación de dinero no debe ocultar, sin embargo, que la economía ha gozado, durante este período, de un elevado grado de liquidez. Si se analiza el cuadro 1, que recoge los «activos líquidos en manos del público» —un concepto de liquidez más amplio que el habitualmente utilizado, ya que añade a las disponibilidades otro conjunto de activos cuasimonetarios en poder del sector privado—, puede observarse que, durante los cinco primeros meses del año, el agregado ha estado creciendo a tasas interanuales próximas al 18-19 %. El aumento del diferencial de tasas de expansión entre las disponibilidades y los activos líquidos en manos del público, que se observa cuando se resta la columna 4 de la columna 12 de dicho cuadro, se ha debido, básicamente, al intenso avance registrado por dos instrumentos financieros de reciente implantación —los pagarés del Tesoro y los títulos hipotecarios—, ya que el resto de activos cuasimonetarios ha experimentado tasas de crecimiento superiores a M_3 , pero claramente más moderadas. Dada la caída que ha registrado la tasa de inflación y el ritmo del avance del gasto en términos nominales, el incremento del agregado ha sido a todas luces excesivo, pese a los esfuerzos desplegados por limitarlo, y ha implicado una situación de holgura de liquidez que la autoridad monetaria se ha propuesto reconducir a lo largo del segundo semestre del ejercicio actual.

El crédito interno (1)

Durante los cuatro primeros meses del año —período para el que se cuenta con información suministrada por los balances de bancos, cajas de ahorro y entidades oficiales de crédito—, la financiación otorgada por el sistema crediticio a las administraciones públicas creció intensamente, alcanzando una tasa anual cercana al 50 %. Una parte de estos recursos fue suministrada por el Banco de España, como es habitual. No obstante, hay que resaltar que, en este período, registró un aumento notable la adquisición de pagarés del Tesoro por las cajas de ahorro y, sobre todo, por la banca privada. La financiación concedida al sector privado se incrementó, sin embargo, a una tasa mucho más modesta, próxima al 9 %. Los bancos y las cajas de ahorro suministraron fondos al sector privado denominados en pesetas, ya que los recursos otorgados en moneda extranjera por el sistema bancario disminuyeron durante estos cuatro meses. El conjunto de la financiación concedida a los sectores internos de la economía creció a un ritmo del 15 %, contribuyendo en la misma proporción al avance del crédito interno la tasa de expansión del crédito al sector público (7,5 puntos porcentuales) y la correspondiente al avance del crédito al sector privado (7,5 puntos porcentuales).

Estas cifras provisionales, basadas en la observación de los balances bancarios, no recogen, sin embargo, el fenómeno de innovación que antes se ha señalado. En efecto, tanto el sector público como el sector privado están recibiendo recursos adicionales provenientes directamente de la suscripción de títulos monetarios por familias y empresas, que no quedan contabilizados en las cuentas de activo y pasivo de los balances del sistema crediticio, y que es preciso introducir para no provocar una ruptura en el flujo de financiación.

Las administraciones públicas, ya sea directamente —por la parte suscrita en las subastas quincenales de pagarés—, ya sea a través de su colocación utilizando las redes de comercialización del sistema bancario, han colocado volúmenes importantes de deuda a corto plazo en las carteras del público, y, de esta forma, han diversificado la financiación que anteriormente obtenían del sistema crediticio. El sector privado ha emitido, por su parte, un bloque de letras y pagarés de empresa con la garantía de bancos y cajas de ahorro que ha introducido igualmente en las carteras del público.

(1) Los datos y tasas de este epígrafe, basados en los balances del sistema bancario, son estimaciones y avances muy provisionales, ya que, debido a la introducción de nuevos modelos de estados financieros en la banca y las cajas de ahorro, no se cuenta todavía con una agregación definitiva de la totalidad del sistema crediticio, que estará disponible, aproximadamente, en septiembre u octubre del año actual.

Si se agregan estos flujos a las cifras anteriormente aportadas, la tasa de expansión de la financiación concedida al sector público se incrementa hasta el 75 % y la tasa correspondiente al sector privado alcanza el 10 %. El crecimiento del crédito concedido conjuntamente a ambos sectores registra un valor próximo al 20 %, elevándose la contribución del sector público al avance del agregado hasta 12 puntos porcentuales y situándose la contribución del sector privado en 8 puntos porcentuales.

Durante los cuatro primeros meses del año, estos ritmos de expansión, coherentes con el incremento ya comentado del agregado «activos líquidos del público», indujeron unas condiciones de coste y disponibilidad de los recursos internos claramente incompatibles con las condiciones financieras vigentes y esperadas en los mercados exteriores de recursos financieros, que, junto a la excepcional fortaleza exhibida por el dólar, ha contribuido a generar un profundo desequilibrio en los mercados cambiarios de la peseta. Ello supuso una pérdida de 1.348 millones de dólares de reservas, pese a la depreciación que permitió el Banco de España. La manifestación contable del fenómeno es una contribución del sector exterior al crecimiento del crédito interno de 1,5 puntos porcentuales, aportando la expansión de los activos líquidos en manos del público los restantes 18,5 puntos porcentuales.

Aunque el crecimiento del déficit público no ha rebasado en este período del año las magnitudes registradas en las mismas fechas de 1982, la atención de las necesidades financieras derivadas de este déficit ha inducido incrementos muy importantes en el volumen de financiación otorgado al sector público. En cuanto a la demanda de crédito por parte del sector privado, registró probablemente una cierta recuperación, en la última parte de 1982 y comienzos de 1983, impulsada por la expansión del gasto y la actividad productiva. Posteriormente, se ha registrado una contradicción de dicha demanda de crédito, como consecuencia, probablemente, de un endurecimiento de las condiciones en el mercado crediticio y de una desaceleración del gasto en términos nominales; paralelamente, se aprecia una cierta intensificación de la sustitución de crédito bancario por la emisión de pagarés de empresa, que resulta difícil de estimar por carencias estadísticas.

La mayor pulsación de la demanda de crédito produjo un aumento del grado de racionamiento crediticio a finales de 1982 y comienzos de 1983, al que siguió un aumento de los tipos de interés de los préstamos concedidos por bancos y cajas de ahorro. Estos registraron elevaciones entre 0,25 y 0,75 puntos porcentuales durante el primer cuatrimestre del año, proceso que pa-

rece haberse intensificado al final del primer semestre. La subida de tipos de interés y la desaceleración del gasto, unidos a la sustitución de crédito bancario por otras fuentes de financiación, han producido, como ya se ha indicado, una desaceleración de la demanda, de tal modo que, a pesar de la reducción de la oferta de crédito, ha llegado a observarse un descenso del grado de racionamiento crediticio en el segundo trimestre.

Los activos de caja y los mercados monetarios

La actuación desarrollada, durante el primer semestre del año, por el Banco de España en los mercados interbancarios ha pretendido sentar las condiciones de disciplina que hicieran posibles los objetivos definidos por el Gobierno para el presente ejercicio. En esta línea, ha ido reduciendo el ritmo de crecimiento de su oferta de liquidez desde un 18 %, que alcanzaba al cierre del año 1982, hasta un 12 % en que se sitúa en los momentos actuales. Esta contracción de la oferta de activos de caja ha impuesto una situación de presión sobre los mercados monetarios, negociándose en ellos tipos de interés elevados durante el segundo trimestre del año.

Después de tres meses de relativa compresión de la expansión del sistema crediticio, previos al ajuste en el tipo de cambio de la peseta y a la subida de un punto en el coeficiente legal de caja que se produjeron en diciembre de 1982, el Banco de España permitió, durante dicho mes y el mes de enero del año actual, un crecimiento más holgado de los depósitos que atendiera al incremento esperado en la demanda de estos

3. Excedente de caja legal(Ø)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1983			
ENE	0,075	0,082	0,063
FEB	0,045	0,044	0,046
MAR	0,066	0,073	0,054
ABR	0,059	0,065	0,050
1.ª dec.	0,064	0,066	0,062
2.ª dec.	0,055	0,061	0,046
3.ª dec.	0,059	0,067	0,047
MAY	0,064	0,070	0,054
1.ª dec.	0,043	0,051	0,031
2.ª dec.	0,065	0,072	0,052
3.ª dec.	0,083	0,087	0,078
JUN			
1.ª dec.	0,049	0,054	0,040
1.ª dec.	0,048	0,058	0,032

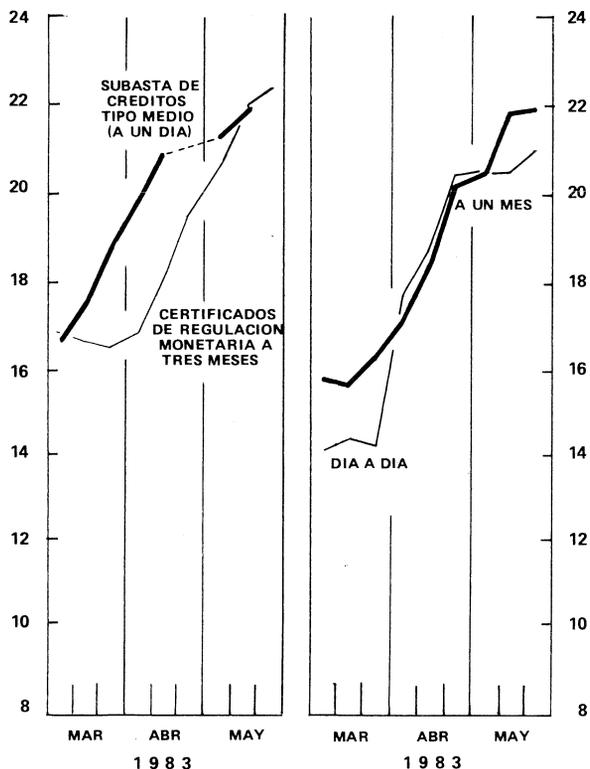
pasivos, como consecuencia de la desaparición de posiciones especulativas en moneda extranjera. En el transcurso de este período, la oferta de liquidez del Banco de España alcanzó tasas intermensuales próximas al 18 %. El nivel de activos de caja excedentes se mantuvo en porcentajes holgados, y los tipos de interés se situaron en valores localizados en el entorno de 16,0-16,5 %, medidos por los préstamos interbancarios a un mes.

Esta situación perduró hasta la Semana Santa. En el transcurso de este intervalo, a finales del mes de febrero, se expropiaron los bancos del grupo Rumasa —con las intensas retiradas de depósitos e incremento en la demanda de efectivo que el proceso alentó— y se produjo la primera parte de la huelga de la banca privada. Estas complejas circunstancias hicieron que desapareciera la estabilidad de las relaciones que ligan la liquidez suministrada por el banco emisor con la generación de pasivos monetarios por bancos y cajas, decidiéndose la autoridad monetaria por mantener una política de control, basada en el seguimiento de tipos de interés representativos de los mercados monetarios. Esta modalidad de control se concretó en el mantenimiento de los tipos de interés en los niveles que, en aquellos momentos, se estaban cotizando en los mercados interbancarios, y que se hallaban entre el 15,5 % y el 16,5 % para operaciones al plazo de un mes.

Los niveles de los tipos de interés y la tónica de distensión que caracterizaba a los mercados financieros interiores contrastaban con las turbulencias que se registraban en los mercados financieros exteriores durante este período. La intensa apreciación del dólar estadounidense y la fortaleza del marco alemán y de la libra esterlina terminaron imponiendo un reajuste dentro del Sistema Monetario Europeo, que las autoridades europeas habían tratado de evitar, hasta el último momento, interviniendo en los mercados cambiarios. El Banco de España intervino, asimismo, en los mercados de la peseta, a pesar de que permitió una depreciación importante de nuestra divisa frente al dólar, marco y libra esterlina.

A comienzos del mes de abril, fue haciéndose patente que la situación de holgura de liquidez no permitía mantener el objetivo de lograr un mayor equilibrio interno durante el ejercicio, ya que, la evolución de los mercados financieros internacionales, alentaba el enraizamiento de expectativas de una importante elevación adicional del tipo de cambio, que terminaría avivando la inflación interna o exigiendo una intervención en los mercados cambiarios compleja y de elevadísimo coste. Esta holgura de liquidez venía determinada tanto por el crecimiento de M_3 , que rebasaba en un punto

3. Tipos de interés (⊗)



porcentual la tasa previamente fijada, como por la aceleración que empezaba a manifestarse de los procesos de emisión de activos monetarios sustitutivos de la cantidad de dinero.

En estas condiciones, la autoridad monetaria decidió situar la tasa de referencia de crecimiento de las disponibilidades en la mitad inferior de la banda-objetivo previstas para el año. Para lograrlo, contrajo su oferta de liquidez a bancos y cajas, ayudada por la elevación de un punto en el coeficiente de depósitos obligatorios, y los tipos de interés negociados en los mercados monetarios subieron cuatro puntos porcentuales, hasta situarse a niveles del 20 %.

Durante los meses de mayo y junio, los tipos de interés negociados en los mercados interbancarios se han mantenido en los niveles previamente alcanzados, ya que la autoridad monetaria se ha propuesto quebrar la expectativa de depreciaciones adicionales de la peseta, manteniendo una situación de firmeza en los mercados monetarios internos.

4. Tipos de mercado monetario (Ø)

	Tipos día a día			Tipos a plazo		
	Interbancario (a)	Subastas Banco de España		Un mes	Tres meses	CRM tres meses (b)
		Préstamos	CRM			
1983						
ENE	14,31	16,54	14,14	16,45	16,75	17,06
FEB	15,22	17,16	—	16,75	16,96	16,99
MAR	14,16	17,48	—	15,76	16,61	16,56
ABR	19,04	20,23	20,48	18,86	18,31	18,11
1.ª dec.	17,63	19,70	—	17,12	17,08	16,79
2.ª dec.	18,60	20,76	20,41	18,45	17,91	18,07
3.ª dec.	20,45	—	20,50	20,18	19,35	19,47
MAY	20,64	21,50	21,46	21,41	21,20	21,67
1.ª dec.	20,52	21,22	—	20,51	20,57	20,71
2.ª dec.	20,49	21,91	20,32	21,77	21,39	21,99
3.ª dec.	20,92	—	21,62	21,90	21,92	22,32
JUN						
1.ª dec.	19,98	20,46	20,03	20,70	21,33	21,48
2.ª dec.	19,98	20,18	—	20,65	20,45	21,51

(a) Hasta la segunda decena de abril, es el coste medio de las operaciones día a día.

(b) Tipo medio de la emisión.

Las presiones sobre nuestra divisa, que se registraron durante el primer trimestre del año en los mercados cambiarios, se han mitigado posteriormente. No obstante, es de esperar un nuevo rebrote expansivo en la emisión de activos cuasimonetarios, inducido por el nivel de los tipos de interés. Un desarrollo de esta índole otorgaría financiación adicional a la bancaria y posibilitaría nuevos procesos de sustitución de recursos externos, poniendo en peligro una adecuada financiación de la balanza de pagos por cuenta corriente. Ante esta eventualidad, la autoridad monetaria está decidida a evitar cualquier laxitud en las condiciones vigentes de precio y disponibilidad de recursos en los mercados financieros que comprometa la consecución de un mayor equilibrio interno y externo.

29-VI-1983.

Información del Banco de España

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

Modificaciones en mayo de 1983

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/ccto. (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				
COMERCIALES Y MIXTOS												
COMERCIAL TRANSATLANTICO (31-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=	=	=
ETCHEVERRIA (24-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	21,75	21,75	=	=
INTERNACIONAL DE COMERCIO (16-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	20,50	20,50	=	=
LEVANTE (20-V-83).....	11,00	13,00	14,50	16,00	=	=	=	=	23,00	(4,50)	18,00	22,00
(26-V-83).....	=	=	15,00	16,50	=	=	=	=	18,00	23,00	=	=
PASTOR (28-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	24,00	=	=
EXTRANJEROS												
BANKERS TRUST												
(2-V-83).....	=	=	=	=	=	22,13	20,25	=	=	=	=	=
(9-V-83).....	=	=	=	=	=	22,25	20,38	=	=	=	=	=
(13-V-83).....	=	=	=	=	=	23,13	=	=	=	=	=	=
(16-V-83).....	=	=	=	=	=	23,38	=	=	=	=	=	=
(20-V-83).....	=	=	=	=	=	24,25	20,75	=	25,00	=	=	=
(23-V-83).....	=	=	=	=	=	24,38	20,63	=	=	=	=	=
(27-V-83).....	=	=	=	=	=	24,00	20,25	=	=	=	=	=
BARCLAYS BANK INTERN												
(5-V-83).....	=	=	=	=	=	21,00	19,25	=	=	=	=	=
(10-V-83).....	=	=	=	=	=	21,25	=	=	=	=	=	=
(11-V-83).....	=	=	=	=	=	22,25	=	=	=	=	=	=
(23-V-83).....	=	=	=	=	=	23,00	19,38	=	=	=	=	=
COMMERZBANK												
(13-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,75	=	=	=
(19-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	22,75	=	=
CONTINENTAL BANK												
(3-V-83).....	16,56	18,36	=	=	=	=	=	=	25,75	25,75	=	=
(5-V-83).....	=	17,90	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(11-V-83).....	17,30	19,10	19,25	=	=	22,00	=	=	26,50	26,50	=	=
(20-V-83).....	17,70	19,75	20,15	15,56	=	22,00	19,00	=	27,00	27,00	=	=
CHASE MANHATTAN BANK												
(3-V-83).....	=	=	23,25	22,25	=	22,88	22,88	=	25,88	=	=	=
CHEMICAL BANK												
(12-V-83).....	=	=	=	=	=	22,25	=	=	=	=	=	=
(13-V-83).....	=	=	=	=	=	23,50	=	=	=	=	=	=
DRESDNER BANK												
(3-V-83).....	22,45	=	21,05	=	=	22,20	=	=	=	=	=	=
(11-V-83).....	23,60	=	22,15	17,40	=	23,40	21,05	=	=	=	=	=
(25-V-83).....	=	=	22,45	16,80	=	23,80	20,15	=	=	=	=	=
ESTADO DE SAO PAULO												
(25-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	(3,00)	16,00	=
FIRST N. BANK OF CHICAGO												
(7-V-83).....	=	=	=	16,88	=	22,13	=	=	=	=	=	=
(14-V-83).....	=	=	21,50	18,25	=	23,00	=	=	=	=	=	=
(21-V-83).....	=	=	22,00	18,50	=	24,00	20,00	=	=	=	=	=
(28-V-83).....	=	=	22,50	=	=	23,50	=	=	=	=	=	=

(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 mayo de 1983

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/ccto. (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				
MANUFAC. HANNOVER TRUST												
(2-V-83).....	22,50	=	22,50	22,50	=	22,50	22,50	=	=	=	=	=
(9-V-83).....	23,50	=	23,50	23,50	=	23,50	23,50	=	=	=	=	=
(19-V-83).....	24,00	=	24,00	24,00	=	24,00	24,00	=	=	=	=	=
MIDLAND BANK												
(11-V-83).....	=	=	=	=	=	23,00	=	=	26,00	=	=	=
(18-V-83).....	=	=	=	=	=	23,50	=	=	26,50	=	=	=
(21-V-83).....	=	=	=	=	=	24,50	=	=	27,50	=	=	=
(24-V-83).....	=	=	=	=	=	24,00	=	=	27,00	=	=	=
MORGAN GUARANTY												
(4-V-83).....	22,25	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(10-V-83).....	=	=	20,50	=	=	21,75	=	=	=	=	=	=
(11-V-83).....	22,50	=	21,00	=	=	22,25	19,25	=	=	=	=	=
(20-V-83).....	23,00	=	21,75	=	=	23,00	=	=	=	=	=	=
(23-V-83).....	23,25	=	22,00	17,25	=	23,25	19,50	=	=	=	=	=
NAT. WESTMINSTER BANK												
(12-V-83).....	=	=	23,00	19,75	=	23,63	20,50	=	27,00	=	=	=
NAZIONALE DEL LAVORO												
(13-V-83).....	=	=	15,50	17,00	=	17,00	=	=	22,00	22,00	=	=
ROMA												
(13-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	25,00	25,00	=	=
S. G. B. BANCO BELGA												
(18-V-83).....	=	=	22,50	19,50	21,00	22,50	19,50	21,00	=	=	19,00	=
TOKYO												
(20-V-83).....	=	=	=	=	=	23,50	=	=	=	=	=	=
NACION ARGENTINA												
(30-V-83).....	11,00	13,50	14,50	16,50	17,50	15,00	17,00	18,00	19,00	21,00	16,00	21,00
CAJAS DE AHORRO												
HUELVA												
(3-V-83).....	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00	=	=	=
VALENCIA PROVINCIAL												
(19-V-83).....	11,00	13,00	15,00	16,00	17,00	15,00	15,50	16,00	19,50	(3,00)	17,00	20,00

(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

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	C O N T E N I D O	PUBLICACION EN EL «BOE»
6/83 de 24 de mayo	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de Deuda del Estado, interior y amortizable, 14 % emisión 25 de junio de 1983.	4 junio 1983
Corrección de 1-III-83 a la Circular 7/82 de 6 de abril	Anula y sustituye la pág. 2.	—

COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	C O N T E N I D O	PUBLICACION EN EL «BOE»
Carta Circular de 24 de mayo de 1983 (Rf.ª interna C.V. 4/83)	Entidades de depósito. Incumplimientos en materia de créditos de prefinanciación a la exportación.	—

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

BANCO DE ESPAÑA

INFORME ANUAL 1982

El pasado 28 de junio, el Gobernador del Banco de España presentó el Informe sobre la economía española que el Banco elabora anualmente.

La estructura del Informe Anual es la tradicional: contiene cuatro capítulos, un anexo legislativo y un amplio apéndice estadístico.

En el primer capítulo se presenta el marco internacional en el que se ha tenido que desenvolver la economía española, y se analizan los que, presumiblemente, serán sus principales problemas comerciales y financieros en los próximos años: el aumento de las tendencias proteccionistas y el elevado grado de endeudamiento de una parte muy importante de los países en vías de desarrollo no exportadores de petróleo.

El capítulo segundo es el más extenso del Informe. En él se describe la evolución de la economía española durante 1982, siguiendo el esquema ya clásico de este capítulo: análisis de la producción, de la demanda, de los precios y del empleo, para finalizar con una descripción de la evolución económica de las administraciones públicas.

En el capítulo tercero se describen los objetivos y la instrumentación de la política monetaria. Se señalan las limitaciones de la política monetaria en el contexto de la economía española durante 1982, y se estudian las repercusiones de los nuevos activos y nuevas técnicas financieras en el diseño y ejecución de la política monetaria.

El cuarto y último capítulo presenta la financiación de los distintos sectores de la economía española sobre la base del esquema de cuentas financieras que aparece en el apéndice estadístico.

El anexo legislativo está dividido en tres partes. La primera contiene un resumen de las principales normas que afectan al sistema financiero, adoptadas durante 1982 y el primer trimestre de 1983. La segunda ofrece un índice sistemático de normas de regulación bancaria. La tercera, finalmente, recoge un resumen de las normas más importantes relacionadas con el Plan Trienal de Vivienda 1981-1983.

El apéndice estadístico, que ocupa una tercera parte de la obra, ofrece —en más de 100 cuadros referidos, cada uno de ellos, a un periodo de 11 ó 12 años— abundante información cuantitativa sobre la economía española.

Los cuadros se presentan agrupados en cuatro secciones: la primera —cuentas nacionales— recoge la información más relevante de la contabilidad nacional de España, con algunas modificaciones que exige la coherencia con los cuadros de la sección segunda —cuentas financieras. Estos últimos presentan los flujos financieros entre distintos sectores de la economía española, cuyos balances, por otra parte, se ofrecen en la sección tercera— balances. La última sección ofrece una relación exhaustiva de tipos de interés nominales y reales, y otras estadísticas sobre velocidad de circulación del dinero, precios, empleo y salarios.

BANCO DE ESPAÑA

MEMORIA DE ACTIVIDADES 1982

El año pasado, el Banco de España publicó por primera vez una Memoria de Actividades, referida al ejercicio 1981, con la finalidad de proporcionar la máxima información posible acerca de aquellos aspectos de su actividad que, por su naturaleza, no tienen cabida en el Informe Anual que el Banco viene publicando tradicionalmente.

Siguiendo la pauta marcada por aquella, este año se publica la «Memoria de Actividades 1982» que, a lo largo de cinco capítulos, desarrolla aspectos institucionales del Banco de España, como son sus órganos rectores y estructura administrativa, la evolución, características y formación de su personal, y su balance y cuenta de resultados; y temas relacionados con su función técnica: la emisión y puesta en circulación de billetes y monedas, y la supervisión de las entidades de depósito.

En el capítulo dedicado al balance y cuenta de resultados se ofrece una visión global del balance del Banco de España y se analizan aquellos epígrafes menos desarrollados en el Informe Anual, dando a conocer la situación y evolución de partidas tales como los activos exteriores, sector público, entidades de depósito y otras, y se ofrece información desagregada de su cartera de valores. Asimismo, se publica la cuenta de resultados del Banco y se comentan, por el lado de los ingresos, el rendimiento de las operaciones interiores y exteriores, y, por el lado de los gastos, los de administración, personal y financieros.

A continuación se analizan las variaciones habidas durante el ejercicio en la emisión y circulación de billetes y monedas, tanto desde el punto de vista del volumen total como desde el de la estructura o participación porcentual de las distintas series en el total, y se ofrece información acerca de las nuevas emisiones.

En cuanto a la plantilla de personal del Banco, se analiza su evolución, en la Central y sucursales, desde 1975, su estructura por categorías y su formación. En relación con esto último, se detallan las distintas actividades del Centro de Formación en cuanto a la formación, selección y reclutamiento y promoción del personal.

Por último, en el capítulo dedicado a la supervisión de las entidades de depósito, se comentan los efectos de la crisis bancaria de los últimos años sobre la labor supervisora del Banco y se ofrece información acerca de la supervisión interna (inspecciones practicadas, auditorías encargadas, etc.) y externa, destacando los efectos de las nuevas normas contables e informando acerca de los expedientes sancionadores incoados, como consecuencia de la vigilancia del cumplimiento de coeficientes y otras normas, y acerca de las actividades y novedades habidas en torno a la Central de Información de Riesgos del Banco de España.

GONZALO ANES, LUIS ANGEL ROJO, PEDRO TEDDE (y otros)

HISTORIA ECONOMICA Y PENSAMIENTO SOCIAL. ESTUDIOS EN HOMENAJE A DIEGO MATEO DEL PERAL.

Este volumen, compilado por Gonzalo Anes, Luis Angel Rojo y Pedro Tedde, reúne trabajos de veintiocho especialistas en historia de las ideas y análisis económico, como homenaje al fallecido historiador DIEGO MATEO DEL PERAL.

Dividida la obra en cuatro secciones, la primera –«Ideas e instituciones sociales en la historia»– incluye monografías de Nicolás Sánchez-Albornoz (teorías del siglo XVI sobre el trabajo de indígenas en los Andes), Luis Díez del Corral (ideas políticas de Tocqueville), Antonio Truyol (Leibniz y el Proyecto de paz perpetua del Abate de Saint-Pierre), Pedro Schwartz (Campomanes, Adam Smith, Flórez Estrada y Bentham ante el fenómeno colonial español), Miguel Artola (el Estado liberal), Luis Angel Rojo (historia y economía en el Imperio Alemán), etc. El apartado «Cuestiones sobre la economía española del Antiguo Régimen» recoge, entre otras contribuciones, trabajos de Gonzalo Anes (la agricultura española y el mercado americano), Concepción de Castro (la política ilustrada y el abastecimiento de Madrid) y Pedro Tedde (comerciantes y banqueros madrileños al final del Antiguo Régimen). La tercera sección –«Transformaciones en la economía española del siglo XIX»– reúne colaboraciones de María Teresa Tortella (los archivos históricos bancarios en España), Rafael Anes (la industrialización en Asturias), Antonio Gómez Mendoza (la Compañía del Canal de Castilla y el Ferrocarril de Isabel II), Gabriel Tortella (la primera gran empresa química española), etc. Finalmente, «Economía y Sociedad en la España del siglo XX» incluye, entre otras investigaciones, trabajos de Enrique Fuentes Quintana (sobre hacienda democrática y reforma fiscal), José L. García Delgado (prosperidad y crisis en la industria española entre 1914 y 1922), Pedro Martínez Méndez (la evolución de la peseta entre 1900 y 1936) y Fernando García de Cortázar (la industria española entre 1914 y 1922).

GONZALO GIL

SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL.–ESTUDIOS ECONOMICOS N.º 29, 2.ª edición actualizada (volumen extra).

Sobre el mismo esquema básico del trabajo inicial, esta segunda edición, además de realizar pequeñas ampliaciones en algunos epígrafes –política moneta-

ria, control de cambios, etc.—, recoge todas las modificaciones producidas en el Sistema Financiero Español desde la aparición de la primera.

Igualmente, toda la información estadística, tanto en el texto como en los anexos, se ha actualizado con los últimos datos disponibles.

**DANIEL PEÑA Y SANCHEZ DE RIVERA y
NICOLAS SANCHEZ-ALBORNOZ**

**DEPENDENCIA DINAMICA ENTRE PRECIOS AGRICOLAS.
EL TRIGO EN ESPAÑA, 1857-1890. UN ESTUDIO EMPIRICO.—ESTUDIOS DE HISTORIA ECONOMICA N.º 8.**

Los autores presentan un ejemplo de tratamiento y depuración estadísticas de series históricas de precios para tres provincias españolas, en la segunda mitad del siglo XIX, a partir de técnicas normalmente utilizadas con fines predictivos en economía. Tras una explicación divulgativa de los métodos empleados, especialmente dirigida a los historiadores, el análisis de las series temporales concretas aclara con precisión las relaciones existentes entre ellas, poniendo de manifiesto la dependencia entre unas y otras, con la constatación de Valladolid como mercado preeminente. Una conclusión importante de este trabajo es la existencia de mercados agrarios, en la segunda mitad del siglo XIX, con mayor grado de fluidez anual en los movimientos de oferta y demanda de lo que hasta ahora se había supuesto. La falta de estacionalidad y la dependencia a distancia de los precios, en diferentes y lejanas provincias, revelan un mercado más abierto y lejano del que se creía característico para la agricultura española del Ochocientos.

ESTEBAN HERNANDEZ ESTEVE

**CREACION DEL CONSEJO DE HACIENDA DE CASTILLA
(1523-1525).—ESTUDIOS DE HISTORIA ECONOMICA N.º 9
(Volumen extra).**

El autor parte de un análisis crítico de las contribuciones efectuadas por los investigadores que le han precedido en el estudio del tema, profundizando especialmente en el examen y valoración de los documentos aportados y publicados, en su caso, por los mismos. Sobre esta base, utilizando, asimismo, un numeroso conjunto de fuentes manuscritas nuevas, traza un ensayo de esclarecimiento del proceso de creación del Consejo de Hacienda de Castilla, que viene a suponer la introducción, en mayor o menor medida, de métodos flamencos en la gestión de la Real Hacienda castellana.

En este sentido, después de precisar algo más la fecha de constitución del organismo, pasa el autor a estudiar sus vicisitudes, características principales y continuas reformas y modificaciones durante sus primeros dos años de vida, explicando éstas como resultado de una pugna entre dos camarillas de la corte imperial. Acto seguido, y después de examinar, asimismo, otros detalles relativos a los primeros tiempos del Consejo de Hacienda de Castilla, analiza el autor el cometido del Consejo y su funcionamiento, y, en especial, el vinculado a funciones de cobro y de pago, desempeñadas por el Tesorero General, a la luz, no sólo de la normativa establecida por las sucesivas Ordenanzas e Instrucciones, sino, sobre todo, de los mecanismos operativos puestos de manifiesto por los documentos realmente extendidos con motivo de estas actividades. Precisamente, uno de los puntos más interesantes de la investigación es el constituido por el esclarecimiento de todo este mecanismo de cobro y pago, practicado por la Real Hacienda.

Acaba la investigación con un análisis comparativo entre el «Conseil des Finances» flamenco y la correspondiente institución castellana, en el que se confirma, sin dejar lugar a dudas, la influencia que aquél ejerció en el establecimiento del Consejo de Hacienda de Castilla.

