

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

enero 1984

Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- Ø Referido a datos anuales (1970 Ø) o trimestrales indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- 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 Informe general de coyuntura
- 32 Regulación financiera: cuarto trimestre de 1983
- 39 Información del Banco de España
- 40 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro.
- 45 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 46 Publicaciones recientes del Banco de España.
- 47 Indicadores económicos

Informe general de coyuntura

1. Introducción

La economía española registró en 1983 un crecimiento medio de su Producto Interior Bruto posiblemente superior al 2,0 %, impulsado, sobre todo, por un sector exterior fuertemente expansivo, al amparo de la depreciación del tipo de cambio y del apoyo recibido de la recuperación incipiente de la economía mundial, y por una demanda interior que, si bien dentro de la tónica de debilidad característica de su comportamiento en los últimos años, evolucionó de forma algo más favorable que en el año precedente.

Durante los primeros meses del año, cuando todavía la recuperación de los países industrializados e incluso de EEUU parecía incierta, el producto industrial español registró un episodio de crecimiento de sorprendente intensidad, apoyado, sobre todo, en la demanda de consumo, y reforzado por un proceso transitorio de reposición de existencias. De esta forma, la economía española pareció adelantarse en unos cuantos meses a la reactivación de los países europeos que, impulsada inicialmente por esos mismos componentes de la demanda interior, no empezó a mostrarse mínimamente firme hasta ya entrado el año. Sin embargo, mientras que el comportamiento del consumo en aquellos países se apoyó en las sólidas bases de la desaceleración de la inflación y de la progresiva recuperación de los niveles de empleo, en España buena parte de su impulso se basó en una elevación transitoria de la propensión al consumo de determinadas rentas, hasta cierto punto excepcionales y generadas en los últimos meses de 1982, y coincidiendo con una fase de expectativas optimistas en torno al empleo. La entrada en vigor del Acuerdo Marco Interconfederal y la propia desaceleración del proceso inflacionista contribuyeron al sostenimiento del consumo en los meses centrales del año, aunque con menos vigor que en la primera parte del mismo. No obstante, y pese a que los salarios monetarios siguieron acelerando su ritmo de crecimiento a lo largo de los meses posteriores, su posible incidencia favorable sobre el consumo hubo de verse progresivamente neutralizada por la inversión de la tendencia a la desaceleración del proceso inflacionista en los últimos meses, de tal forma que, al concluir el año, el ritmo de crecimiento de la demanda de consumo, aunque quizás todavía positivo, había de ser ya bastante débil.

El componente más deprimido de la demanda global fue, una vez más, la formación bruta de capital, a pesar de que, por segundo año consecutivo, se produjo una redistribución de la renta desde la remuneración de los asalariados hacia el excedente bruto de explotación. La recuperación de este último constituye también un rasgo común de la evolución de la economía española y de los principales países industrializados, aunque, de

nuevo, con características diferenciales importantes, ya que, si en aquellos la causa fundamental de la recuperación del excedente fue la desaceleración de los salarios nominales, en España lo fue, sobre todo, el retroceso del empleo asalariado y el aumento del empleo no asalariado, cuyas rentas del trabajo se incluyen en el excedente de explotación. En todo caso, como repetidamente se ha señalado, la recuperación del excedente bruto es condición necesaria, pero no suficiente, para que la inversión productiva crezca de forma sostenida, y no debe ocultar las difíciles condiciones en que siguió desarrollándose la mayor parte de las empresas en 1983. En primer lugar, la distribución del excedente fue muy desigual, y la mayor parte de su recuperación agregada es atribuible a las empresas exportadoras y a la ampliación del número de los trabajadores autónomos. Estos últimos registraron en 1983 un crecimiento importante, pero su inclusión contable en el llamado excedente empresarial desvirtúa el significado económico de este. Además, muchas empresas se encontraban todavía en condiciones financieras muy difíciles, y hubieron de proseguir en la línea, iniciada ya el año anterior, de dedicar buena parte de los recursos disponibles a fortalecer su liquidez desplazando recursos desde las fuentes de financiación externa. En todo caso, la persistencia de unos tipos de interés elevados otorgó a determinados activos financieros una posición ventajosa como colocación alternativa a la formación bruta de capital fijo. Por otra parte, los costes derivados de la amortización del equipo capital debieron de aumentar también de forma importante, a causa de la más rápida depreciación por la doble vía de la obsolescencia tecnológica y del envejecimiento acelerado, derivado de haber ido posponiendo los planes de amortización del equipo productivo durante los años de deterioro del excedente.

Todos estos factores bastan para explicar el nuevo retroceso de la formación bruta de capital fijo en el año, aunque la parte más importante del descenso agregado es imputable a la construcción residencial y a determinado tipo de material de transporte —naval y aeronáutico, sobre todo—, cuya evolución a corto plazo responde a condicionantes específicos. El resto de la inversión productiva, pese a su tónica deprimida, evolucionó de forma algo más favorable que en el año precedente, por la influencia de una inevitable reposición, inducida por el mecanismo acelerador del producto y favorecida por la recuperación del excedente por segundo año consecutivo.

La contribución de la demanda interior privada al crecimiento del PIB fue, por tanto, algo más positiva que en el año anterior, pero el descenso del consumo público determinó una aportación casi similar a la de 1982 para el conjunto de la demanda agregada interior,

con una evolución intraanual que mostraba signos de progresivo debilitamiento. La demanda exterior constituyó el impulso básico del producto nacional, con una aportación a su crecimiento de casi punto y medio y signos de progresivo afianzamiento a medida que transcurría el año. Los efectos favorables de la devaluación del tipo de cambio se advirtieron pronto, tanto en el ritmo de crecimiento de las exportaciones como en el retroceso de las importaciones no energéticas, y se vieron reforzados, en lo que a las primeras se refiere, por la recuperación de la economía de buena parte de los países industrializados, que, desde mediados de año, fue consolidándose paulatinamente.

Esta evolución favorable del sector exterior no sólo actuó como estímulo de la producción nacional, sino que determinó una mejora sustancial en la balanza de pagos, cuyo déficit por cuenta corriente se redujo —según las estimaciones disponibles— a unos 2.500 millones de dólares en 1983 (frente a un déficit de 4.100 millones en el año anterior). Esto, el mantenimiento del ritmo de ingresos por inversiones extranjeras y la reducción registrada en el ritmo de aumento de los créditos e inversiones directas de España sobre el resto del mundo hicieron posible que, a pesar del débil aumento de nuestro endeudamiento con el exterior, el año se cerrase con una disminución en el saldo total de reservas en divisas convertibles de tan solo 394,2 millones de dólares (1) (frente a un descenso de 2.946,7 millones de dólares en 1982). Durante los últimos meses, la peseta ha seguido, aproximadamente, al conjunto de las monedas europeas en sus movimientos frente al dólar, pero el mercado de cambios de la peseta no está experimentando tensiones específicas. En resumen, los desequilibrios exteriores de la economía española se han reducido considerablemente a lo largo de 1983.

Con la información disponible de los tres primeros trimestres del año, puede decirse que el año 1983 se ha caracterizado por el sostenimiento de la tónica de debilitación del ritmo de destrucción de puestos de trabajo que se había observado ya en 1982 tras el intenso proceso de ajuste a la baja registrado en el período 1979-1981. Si se limita la atención a la industria, que es el sector más sensible y donde la contracción del empleo ha sido mayor en los últimos años, puede decirse que en 1983 se acentuó notablemente la desacelera-

(1) La caída durante 1983 en el valor de las reservas exteriores españolas ascendió a 301,4 millones de dólares. Esta cifra se distribuye entre los siguientes conceptos: la ya citada disminución de 394,2 millones en el saldo de reservas en divisas convertibles; un aumento en el valor de las tenencias de oro de 106,7 millones de dólares; un incremento en la posición neta de España en el Fondo Monetario Internacional de 88,2 millones de dólares; y, finalmente, una disminución de 156,1 millones de dólares en los DEG disponibles.

ción en el ritmo de pérdida de puestos de trabajo. Un segundo rasgo del año —general a todos los sectores, pero especialmente visible en la industria— fue el desplazamiento desde el empleo asalariado hacia el empleo no asalariado.

La inflación, que para el promedio del año también registró una evolución favorable, debida, fundamentalmente, al comportamiento moderado de los precios de los alimentos, siguió evidenciando, en la evolución de los precios no alimenticios —y especialmente en algunos de sus componentes, como los servicios—, la resistencia a la baja del proceso inflacionista español, que, además, recibió un impulso importante del avance de los costes del trabajo y del encarecimiento de los inputs importados, originado por la depreciación de la peseta.

Una vez más, el sector público ejerció un efecto expansivo sobre la actividad económica, aunque sensiblemente amortiguado respecto del año precedente, debido a los criterios de relativa austeridad con que se elaboró el presupuesto. De hecho, tanto el consumo como la inversión públicos desaceleraron su ritmo de crecimiento en términos reales de forma apreciable, y la contribución a las AAPP a la renta disponible de las familias a través del comportamiento de cotizaciones, prestaciones, impuestos y transferencias, aunque positiva, fue bastante menor que en 1982. Pese a todo ello, el déficit público volvió a crecer en 1983 —se ha estimado en 1.300 m.m. en términos de Contabilidad Nacional—, aunque se mantuvo en torno al 5,8 % del PIB.

La apelación del sector público a los mercados financieros experimentó, como consecuencia, un nuevo avance, que contribuyó al encarecimiento de las condiciones de coste y cuantía en los mercados crediticios, y dificultó en forma notable la instrumentación de la política monetaria en la segunda mitad del año. En el caso del Estado, se estima que la apelación efectiva neta a los mercados mediante empréstitos y emisiones de deuda ascendió a unos 1.223 m.m. en 1983 (lo que equivale a un 5,4 % del PIB), frente a 1.022 m.m. en 1982 (5,2 % del PIB). Estas cifras aisladas no proporcionan, sin embargo, una medida suficiente de la presión ejercida por unos déficit persistentes, que, tras haber experimentado un rápido aumento, se mantienen en niveles muy elevados. En este sentido, conviene señalar que el stock de endeudamiento de las administraciones públicas, deducción hecha de las dotaciones del crédito oficial, registró un crecimiento estimado en torno al 46 %, que viene a sumarse a un 51 % de avance acumulado anual durante el período 1979-1982.

Un ritmo tan vivo de apelación a los mercados de fondos prestables impone modificaciones muy impor-

tantes en la estructura de distribución de fondos por agentes e instrumentos, que tienen su reflejo indudable en un fuerte aumento del peso de las administraciones públicas en los mercados financieros (20,45 % de la financiación ajena total recibida por los agentes internos en 1983, frente a 16,1 % en 1982 y 6,3 % en 1978) (1) y en la relación del endeudamiento público con el PIB (21,3 % en 1983, frente a 16,6 % en 1982 y 5,6 % en 1978). La absorción de este proceso por las carteras del público y de los intermediarios financieros plantea problemas indudables, a pesar de que se produzca en un contexto de debilidad de la demanda de fondos por el sector privado, con consecuencias sobre la evolución de los tipos de interés y el grado de racionamiento crediticio, y sobre la estructura por plazos y la vida media de la deuda.

En definitiva, la financiación de ese proceso de avance del endeudamiento público de un modo coherente con el mantenimiento del control monetario, y con la reducción de las expectativas inflacionistas, entraña graves dificultades, y riesgos de tipos de interés reales elevados y crecientes. Un ritmo de apelación tan intenso y sostenido alimenta, así, expectativas sobre los tipos de interés que imponen una prima muy elevada para las colocaciones a largo y vuelcan al mercado sobre los extremos más cortos. Ello tiene influencias negativas, no sólo sobre el proceso de acumulación de capital, a las que ya se ha hecho anteriormente referencia, sino también sobre la propia financiación del déficit público y sobre la instrumentación de la política monetaria.

Todo esto se ha hecho especialmente evidente en 1983. En este año, más del 65 % del endeudamiento, ya fuera contraído directamente o a través de las operaciones de regulación del Banco de España, se situó en plazos inferiores al año, y, en proporción muy elevada, por debajo de los tres meses. Las dificultades que, en una situación de tipos de interés elevados y crecientes, estaban produciendo los esquemas de regulación existentes —coeficientes obligatorios, tipos de interés, etc.— sobre el funcionamiento de los mercados financieros han planteado a las autoridades la necesidad de una reforma que tiene por objetivos la eliminación de las discriminaciones existentes entre agentes e instrumentos, la creación de una demanda más estable de fondos públicos y la reducción de la volatilidad y las distorsiones en los tipos de interés.

(1) Si a la financiación obtenida para atender a la cobertura del déficit acumulado de operaciones no financieras se suma la dedicada a atender las dotaciones al crédito oficial, aquel peso se eleva al 26,6 % en 1983.

La presión ejercida por la demanda de financiación de las administraciones públicas coadyuvó probablemente a la elevación observada en los tipos de interés, nominales y reales, en 1983. Las exigencias planteadas a la instrumentación de la política monetaria por la financiación del déficit exterior, en un año en el que se registraron episodios importantes de expectativas a la baja del tipo de cambio, contribuyeron, asimismo, a dichos aumentos. Las autoridades se vieron, en este sentido, obligadas a ejercer un control riguroso sobre la evolución del crédito interno y de los agregados monetarios, que, a pesar de las dificultades encontradas, finalizaron el año en niveles muy próximos a los inicialmente previstos.

La contribución de la política monetaria a la reducción de los desequilibrios internos y externos fue notable en el pasado año, y la reducción del ritmo inflacionista permitió que, a pesar del descenso de tres puntos en el ritmo de avance de los agregados monetarios, éste fuera suficiente para financiar la expansión registrada por la actividad productiva.

2. Panorama internacional

La economía de los países industrializados entra en el año 1984 con perspectivas de recuperación continuada, aunque también con incertidumbre sobre la fuerza y duración de la misma.

En la segunda mitad de 1983, la economía americana siguió creciendo a ritmos muy elevados, aunque inferiores al 9,7 % registrado en el segundo trimestre del año. Así lo ilustra el continuo descenso de la tasa de desempleo, que se situó en un 8,4 % de la población activa en el mes de noviembre, tras descender 0,4 puntos entre este mes y el anterior. Esta última caída recoge una generación positiva de empleo y no una mera reducción en la fuerza de trabajo, como ha sucedido en otras ocasiones. En los meses centrales del año, los componentes de la demanda que más contribuyeron a esta evolución favorable fueron la inversión en viviendas y en existencias, tomando el relevo en los meses de otoño el consumo, que, tras la pausa veraniega, volvió a aumentar fuertemente, y ciertos componentes de la inversión. El resultado de estos comportamientos fue un crecimiento del 7,6 % en el tercer trimestre. Para el cuarto trimestre, dada la información sobre el paro y las ventas al por menor, se esperaba una tasa de crecimiento situada entre el 6 % y el 7 %. Sin embargo, los últimos datos de producción industrial y ventas al por menor, correspondientes al mes de diciembre, que registraron una desaceleración —especialmente acusada en el segundo caso—, parecen reforzar las últimas previsiones oficiales que estimaban una tasa más mode-

rada, en torno al 4,5 ó 5,0 %. La confirmación de esta última cifra, que algunos analistas consideran excesivamente baja, significaría que la deseada moderación en los ritmos de crecimiento de la economía americana se ha producido, al fin, terminando con la etapa anterior en que éstos fueron elevadísimos. Si, junto con esta moderación, se confirma el fuerte impulso de la inversión en maquinaria pesada y plantas que cabe esperar de acuerdo con los resultados de las encuestas de opiniones empresariales, la economía americana habría entrado en una fase de recuperación menos intensa, pero mucho más sostenible.

Por lo que a la tasa de inflación se refiere, ésta se situó a unos niveles estimados del 4 % en 1983, en términos del deflactor del PNB, y se espera cierta elevación en la misma, en el presente año, hasta niveles del 5 %, pero siempre bajo control de las autoridades. De hecho, el crecimiento anual de los precios al por mayor —tan sólo 0,6 %— ha sido bastante menor que lo esperado. En cuanto a los costes salariales, no parece que vayan a registrar aumentos fuertes, a pesar de la recuperación en los beneficios y las buenas perspectivas de la economía en general.

También la economía japonesa parece estar definitivamente instalada en una fase alcista. Tras un crecimiento, en tasa anual y sobre el trimestre anterior, del 0,9 % y del 4,5 % en el primero y en el segundo trimestres de 1983, respectivamente, la economía evolucionó a ritmos superiores al 6 % anual en el tercero, esperándose una tasa del 3 % para el conjunto del año. Si bien la exportación continuó siendo un elemento esencial a la hora de explicar esta evolución, la demanda interna se ha unido a ella, por lo que es de esperar un crecimiento más equilibrado en 1984 que en 1983, en el sentido de que todos los componentes de la demanda contribuyan a él significativamente.

En Europa se confirma un ritmo bastante más lento de recuperación, aunque no tanto como se temía hace unos meses. Las distintas economías, dentro de la moderación, se están comportando mejor de lo previsto, persistiendo, no obstante, diferencias entre las mismas. Lo más destacable es el papel preponderante que, junto al gasto de consumo, está tomando el sector exterior en esta fase de la recuperación, con importantes ganancias en las exportaciones reales, no sólo en los países más rezagados, como Francia e Italia, cuyo crecimiento será nulo este año, sino también en aquellos que presentan una recuperación más clara, como Alemania y el Reino Unido. En los últimos meses de 1983, el crecimiento de la economía alemana se basó fundamentalmente en la inversión, estimulada por el gobierno, y en las exportaciones. Las previsiones oficiales para el presente año son de un crecimiento del

2,5 % al 3 % y una inflación del 3 %. En cuanto al Reino Unido, el consumo fue el principal impulsor del crecimiento en la última parte de 1983. El gobierno tiene previsto un crecimiento del 3 % para 1984, basado en las exportaciones y en la inversión, con una inflación del 4,5 %; no obstante, los analistas privados consideran estas previsiones demasiado optimistas y sitúan dichas tasas alrededor del 2 %-2,5 % y del 6 %, respectivamente. En Francia, la recesión se instaló en los últimos meses de 1983, como consecuencia de las medidas de austeridad tomadas en marzo, y sólo se vio mitigada por unos resultados superiores a los previstos en el sector exportador. Las perspectivas para 1984 son de cuasiestancamiento.

La inflación en Europa continuó su tendencia descendente en 1983, y, para la CEE, se prevé una ulterior reducción al 6,7 % en 1984 desde el 7,5 % registrado en 1983, en términos de precios al consumo. La recuperación europea no tendrá, sin embargo, fuerza suficiente para impedir que el desempleo siga en aumento, aunque con tasas inferiores a las del pasado. Como se verá, las características de la evolución de la economía española encajan, en muchos aspectos, con las descritas para el conjunto de países europeos.

La expansión ya comentada de las exportaciones europeas y, sobre todo, de las japonesas tiene su contrapartida en un déficit comercial americano sin precedentes. Este desequilibrio, junto con el presupuestario, cristalizado en un déficit fiscal cercano a los 200 mil millones de dólares en 1983, constituyen el aspecto negativo del panorama global de la economía norteamericana. De confirmarse la moderación en el ritmo de crecimiento de la actividad productiva, la Reserva Federal podría, en principio, instrumentar una política monetaria menos restrictiva, permitiendo un descenso en los tipos de interés. Este descenso, si bien podría originar una caída del dólar, debilitando algo las importaciones norteamericanas, permitiría a las autoridades de los restantes países industriales relajar las presiones sobre sus propios tipos de interés y a los países en desarrollo moderar el peso del servicio de la deuda exterior en sus pagos internacionales. Sin embargo, el enorme déficit fiscal americano puede imposibilitar este deseable descenso en los tipos de interés. El alto nivel de éstos resulta necesario para atraer el ahorro externo que la economía americana precisa para financiar sus desequilibrios, fiscal y por cuenta corriente, dada la insuficiencia del ahorro generado internamente. Por otra parte, las autoridades americanas muestran resistencia a una posible depreciación intensa del dólar, que inyectaría varios puntos de alza en los índices de precios y afectaría, por tanto, a la incierta actitud del público sobre el futuro de la tasa de inflación. Así, pues, una reducción del déficit fiscal ameri-

cano y una política monetaria no más restrictiva parecen condiciones necesarias para generar expectativas de descenso en los tipos de interés; sin embargo, es poco probable que esto ocurra, dado el escaso interés por conseguirlo que las autoridades americanas han mostrado.

1. Previsiones de la OCDE para 1983 y 1984

Tasas de crecimiento

	PNB		Deflactor del consumo		Desempleo (a)	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984
Estados Unidos	3,5	5,0	4,0	5,3	9,5	8,0
Japón	3,0	4,0	1,5	1,5	2,8	2,8
Alemania	1,3	2,0	3,0	3,3	8,5 (b)	8,7 (b)
CEE	1,0	1,5	7,5	6,3	10,4 (b)	10,9 (b)
Total OCDE	2,3	3,5	5,5	5,5	9,0	9,0

(a) Porcentaje de la fuerza de trabajo.

(b) Previsiones de la Comisión de la CEE.

Fuente: OCDE, Economic Outlook, diciembre 1983.

Hay que señalar, por último, que la mencionada expansión en el volumen de las exportaciones europeas y japonesas se inscribe en un movimiento más amplio de recuperación del comercio mundial. Este, tras registrar un estancamiento en 1983, crecerá de forma importante (alrededor de un 4 %) en el presente año. El origen de dicho crecimiento se situará en la expansión americana y en sus posteriores efectos sobre el comercio de otros países. El comercio intra-OCDE aumentará alrededor del 6 % en 1984, según previsiones de la propia organización. Por otra parte, es de esperar que el relanzamiento de la actividad en el mundo industrializado se refleje en una mayor demanda de exportaciones de la OPEP, con lo que estos países podrán incrementar algo sus importaciones. Dentro del grupo de países en desarrollo no exportadores de petróleo, hay casos muy dispares: mientras se espera una recuperación del comercio de los nuevos países industriales del Sureste Asiático, otros países, como los latinoamericanos, fuertemente endeudados, verán condicionada la evolución de sus importaciones a la de sus ingresos por exportación. Esta evolución del comercio mundial tendrá su reflejo en los mercados de exportación españoles que, frente a un estancamiento en 1983, registrarán crecimientos superiores al 4 % en 1984.

3. Producción y demanda interior

La escasa información adicional disponible con posterioridad al *Boletín Económico* del mes de octubre sigue confirmando las líneas generales de evolución de la actividad allí señaladas, aunque aconseja introducir

algunas modificaciones, por un lado, en la importancia relativa que se atribuía entonces al crecimiento del valor añadido de los diferentes sectores productivos, y, por otro, en la contribución de las principales magnitudes de la demanda agregada. En conjunto, cabe esperar que el total de la economía haya crecido, en 1983, a una tasa real del 2 % al 2,3 %, y, muy probablemente, no por debajo del 2,1 %.

Desde el lado de la producción, hay que seguir destacando que, por primera vez en los últimos tres años, el índice de producción industrial conoció, en 1983, una tasa de variación positiva. No obstante, al terminar el año solamente se dispone de información sobre el índice hasta agosto, lo que hace muy problemático aventurar su evolución para los meses siguientes y, en consecuencia, estimar su crecimiento total. Diversos ejercicios de predicción realizados en el Servicio de Estudios del Banco de España conducen a conjeturar que, en la segunda mitad del año, el índice mostraría una caída con respecto a la primera, que, en términos desestacionalizados y expresada en tasa anual, se situaría en torno a -4,6 %. Esta tasa negativa es, en buena medida, reflejo de la fuerte tasa intersemestral alcanzada en los seis primeros meses del año (6,7 %), pues, respecto al mismo período del año anterior, el índice de producción industrial aún crecería a una tasa próxima

al 1 %. Con todo, estas predicciones resultan algo menos optimistas que las realizadas en octubre último sobre la base de una información que se detenía en mayo. Los nuevos datos disponibles —y muy especialmente el de julio— parecen mostrar una inflexión que, si bien es difícil de juzgar desde el punto de vista de su continuidad o representatividad de la tendencia para los meses siguientes, no puede ignorarse. El dato de agosto, aunque escasamente significativo por la fecha a la que se refiere, parece, sin embargo, menos pesimista.

Ninguno de los otros indicadores parciales disponibles modifica sustancialmente el cuadro descrito, si bien habría que destacar el sostenimiento que sigue mostrando, con datos ya hasta diciembre, el consumo de energía eléctrica, que, sobre los mismos doce meses del año anterior, ha crecido a una tasa del 4,2 %. No parece que este fuerte crecimiento pueda considerarse representativo del incremento de la producción industrial, y sería muy deseable poder disponer de información sobre consumos estrictamente industriales y mínimamente sectorizados. La encuesta de opiniones del Ministerio de Industria y Energía muestra un perfil del nivel de existencias de productos terminados que, aun no ofreciendo ninguna variación sensible en el promedio del año sobre el anterior, apoyaría el perfil in-

2. Producto y gasto

	Cifras absolutas 1982	Cifras absolutas 1983		Tasas de crecimiento en 1983			Aportación al crecimiento del PIB
		En pesetas 1982	En pesetas 1983	Real	Precios	Valores corrientes	
1. Consumo privado nacional	13.795,5	13.925,6	15.610,6	0,9	12,1	13,2	0,70
2. Consumo público	2.405,3	2.461,5	2.744,4	2,3	11,5	14,1	0,28
3. Formación bruta de capital	3.873,4	3.829,0	4.342,3	-1,1	13,4	12,1	-0,22
<i>Capital fijo</i>	3.782,0	3.737,6	4.238,4	-1,2	13,4	12,0	-0,23
<i>Construcción</i>	(2.471,6)	(2.446,9)	(2.774,8)	(-1,0)	(13,4)	(12,3)	(-0,13)
<i>Bienes de equipo</i>	(1.310,4)	(1.290,7)	(1.463,6)	(-1,5)	(13,4)	(11,7)	(-0,10)
<i>Variación de existencias</i>	91,4	91,4	103,9	-	-	-	0,00
4. Demanda nacional (1 a 3)	20.074,2	20.216,1	22.697,3	0,7	12,3	13,1	0,72
5. Exportaciones de bienes y servicios	3.635,1	3.907,7	4.649,3	7,5	19,0	27,9	1,38
6. Importaciones de bienes y servicios	3.972,9	3.972,9	4.807,2	0,0	21,0	21,0	0,00
7. Saldo neto exterior (5-6)	-337,8	-65,2	-157,9	-	-	-	1,38
8. Producto interior bruto a precios de mercado (4+7)	19.736,4	20.150,9	22.539,4	2,1	11,9	14,2	2,10
9. Sector primario	1.187,0	1.229,0	...	3,5	...	...	0,23
10. Sector industrial	5.207,7	5.350,4	...	2,7	...	...	0,76
11. Sector construcción	1.310,7	1.297,8	...	-1,0	...	...	-0,06
12. Sector terciario	10.925,0	11.137,0	...	1,9	...	...	1,14
13. Producto interior bruto al coste de los factores (9 a 12)	18.630,4	19.014,2	21.245,4	2,1	11,7	14,0	2,07

traanual sugerido para el índice de producción, al concentrar en la primera parte del año un proceso de acumulación de existencias.

La situación descrita llevaría a disminuir ligeramente el crecimiento atribuido al valor añadido de la industria, excluida la construcción, que podría situarse en torno al 2,7 % (frente a un 3,1 % en la previsión incorporada al *Boletín Económico* del pasado mes de octubre).

Se siguen manteniendo las tasas de variación previstas en octubre para los sectores de la construcción y los servicios: -1,0 % y 1,9 %, respectivamente. En el caso de la construcción, parece confirmarse que la caída sufrida por la inversión en vivienda puede ser, incluso, mayor que la del año anterior, lo que, unido al escaso crecimiento de la obra pública, hace que la estimación ofrecida para el conjunto del sector sea, si acaso, conservadora.

Para los servicios, subsiste la penuria informativa habitual, acompañada de grandes retrasos, lo que hace imposible añadir nada sustancial a la evolución prevista en octubre. No hay ningún indicio de que el comportamiento agregado del sector vaya a diferir sensiblemente de la moderada tasa positiva que registra en los últimos años.

Por último, las informaciones procedentes del Ministerio de Agricultura llevarían a una revisión al alza del valor añadido del conjunto del sector primario. Las últimas estimaciones sobre producción final, acompañadas de una baja previsible en la parte relativa de los gastos de fuera del sector en términos reales, lo elevarían a una tasa no inferior a 3,5 %.

3. Indicadores de producción y actividad (*)

	Tasas de crecimiento			
	Índice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Consumo energía primaria	Consumo aparente de cemento
1981/1980 (Ø)	-1,0	0,0	-3,9	- 6,3
1982/1981 (Ø)	-1,1	2,1	-2,3	0,3
1983/1982 (Ø)	2,4 (b)	4,2	0,1 (b)	- 2,1 (c)
1982 (a)				
I TR (Ø)	1,7	5,3	2,0	-10,7
II TR (Ø)	-2,1	10,9	16,4	- 1,4
III TR (Ø)	3,1	7,8	-8,2	30,6
IV TR (Ø)	-8,0	-7,0	-5,2	- 9,6
1983 (a)				
I TR (Ø)	23,1	8,8	-3,9	-12,8
II TR (Ø)	-4,4	12,1	13,3	- 1,6
III TR (Ø)	-9,5 (b)	0,9	5,3 (b)	-3,4
IV TR (Ø)	...	-8,5	...	-28,0 (c)

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a ritmo anual.

(b) Último mes disponible: agosto.

(c) Último mes disponible: octubre.

Fuente: INE, UNESA, OFICEMEN y CAMPSA.

4. Producción industrial: componentes (*)

	Tasas de crecimiento			
	Índice general (c)	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios
1981/80 (Ø)	-1,0	-3,4	7,8	-1,0
1982/81 (Ø)	-1,2	0,0	- 7,9	-0,5
1983/82 (Ø)	2,4 (b)	5,8 (b)	- 3,7 (b)	1,0 (b)
1982 (a)				
I TR (Ø)	1,7	- 1,9	22,0	-5,0
II TR (Ø)	-2,1	9,2	-34,5	2,9
III TR (Ø)	3,1	- 4,0	-26,3	3,6
IV TR (Ø)	-8,0	- 7,4	33,6	-3,8
1983 (a)				
I TR (Ø)	23,1	37,3	20,3	4,1
II TR (Ø)	-4,4	6,5	-23,1	4,7
III TR (Ø)	-9,5 (b)	-17,2 (b)	-33,2 (b)	-9,4 (b)

(a) Tasas intertrimestrales, elevadas a tasa anual.

(b) Último mes disponible: agosto.

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

Fuente: INE.

En ausencia de otra información, el perfil intraanual que cabe atribuir al conjunto del PIB en 1983, desde el lado de la producción, se basa en el comportamiento de la industria y la construcción, y conduce a un primer semestre claramente expansivo, que, en términos desestacionalizados, ofrece una tasa de avance del PIB sobre el semestre anterior, elevada a tasa anual, situada entre 3,5 y 4 puntos porcentuales (2,9 % respecto al mismo período del año anterior). El segundo semestre muestra un estancamiento de la actividad, que llevaría a una moderada tasa negativa, sin alcanzar un punto, con respecto al primero, aunque positiva (en torno a 1,5 %) con respecto al mismo semestre del año anterior.

Si, en el conjunto de la oferta, no hay información suficiente para justificar una tasa de crecimiento diferente de la adelantada en octubre, desde el lado de la demanda sí parece que la nueva información disponible sobre la última parte del año debería inducir a modificar el cuadro descrito entonces para 1983.

En efecto, a la luz de los últimos datos disponibles sobre el comercio exterior, todo hace pensar que la contribución al PIB por esta vía va a ser superior a la prevista en octubre, como se detalla en el epígrafe siguiente.

En lo que respecta a la demanda nacional, su pérdida de contribución se repartiría entre el consumo privado y la formación bruta de capital, manteniéndose la tasa de crecimiento prevista para el consumo público.

Aunque no se dispone de información directa sobre la evolución del consumo privado, los escasos indica-

dores disponibles y la estimación de la cuenta de renta de las familias permitirían deducir que el consumo total ha debido de experimentar un crecimiento en términos reales próximo al 1 %, que se fija en 0,9 %.

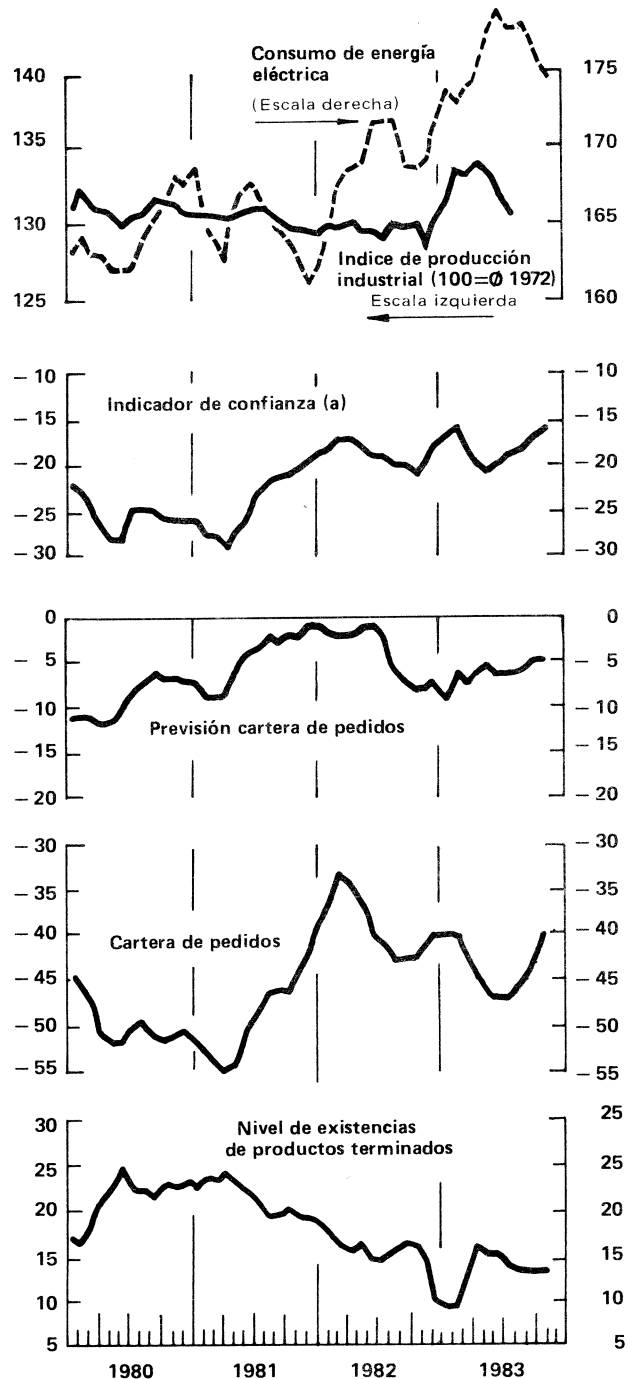
Esta estimación se basa en que la renta disponible de las familias experimentó, durante 1983, un moderado incremento en términos reales, en torno al 1 %, si bien su cuantificación se ve dificultada no sólo por el desconocimiento de cuál será la evolución final de algunos de sus componentes, sino por los problemas existentes para llegar a una imputación temporal adecuada de los impuestos directos.

A esta mejora de la renta disponible han contribuido el aumento de los salarios reales por persona ocupada, el crecimiento de las rentas de la propiedad y de la empresa —resultado, por un lado, del importante avance de los intereses percibidos, y, por otro, del crecimiento de las rentas de la empresa individual inducido por el aumento de la población ocupada no asalariada— y el saldo positivo de prestaciones y cotizaciones sociales, frente al impacto negativo del comportamiento del empleo asalariado y al aumento de la presión fiscal sobre las familias. En conjunto, se estima que el total de la masa salarial, incluidas las cotizaciones a la Seguridad Social, ha crecido en un 11,8 %, y que las rentas de la propiedad y la empresa lo han hecho en un 14,5 %.

Es posible que la evolución de las rentas a lo largo del año haya ofrecido un perfil caracterizado por una mayor moderación de la retribución de los asalariados durante el primer semestre del año, imputable al retraso en el calendario habitual de la negociación colectiva y al retraso de la aprobación de los presupuestos, y un mayor dinamismo en las rentas de la propiedad y de la empresa como resultado de la aceleración de las ventas y del aumento posible de márgenes que se observó en la primera parte del año. Sin embargo, desde el punto de vista del análisis del consumo, debe tenerse en cuenta que, especialmente durante el primer trimestre, el aumento del ahorro durante los últimos meses de 1982 estimuló el consumo a comienzos de 1983, a pesar de ciertos retrasos en los convenios y en las revisiones de las retribuciones de los funcionarios. Por otra parte, aunque la devolución de impuestos realizada entre el final de 1982 y principio de 1983 queda compensada por la recaudación del mes de mayo, su efecto conjunto no es neutral respecto a la propensión media al consumo ni respecto al perfil temporal del consumo a lo largo del semestre, pudiendo justificar una importante contribución al aumento del consumo en la primera parte del año, al que se habría sumado el mejor comportamiento del empleo durante el primer trimestre.

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 cambiada de signo.

5. 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	2,9	-1,7	-41	6	16
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	-42,1	-12,3	-43	3	17
III TR	6,8	19,7	-43	6	21
IV TR	-22,4	-9,4	-44	10	19

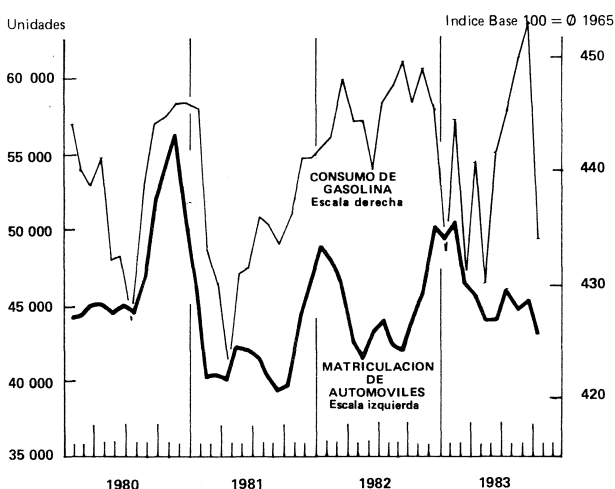
(a) Tasas de crecimiento interanuales e intertrimestrales elevadas a ritmo anual. Ultimo mes disponible: noviembre.

(b) Promedios en el período. Ultimo mes disponible: noviembre.

Durante el segundo semestre, se debió de registrar una desaceleración de las rentas de la propiedad de la empresa como resultado del estancamiento de las ventas y de la posible compresión de márgenes que se observó en la última parte del año. Ello contribuyó al agotamiento de los impulsos al consumo experimentados en el primer semestre. Sin embargo, debe notarse que la aceleración de los salarios en esta segunda parte determinó un cierto sostenimiento de la renta disponible de las familias, de forma que, si bien, al finalizar el año, la expansión del consumo de los primeros meses

2. Indicadores de consumo privado (*)

(Medias móviles)



Fuente: Dirección General de Tráfico y CAMPSA.

6. Construcción: principales indicadores

%

	Consumo aparente de cemento (*)	Ocupados construcción (*)	Licitación oficial (*)	Viviendas iniciadas	Viviendas terminadas
1981/1980 (2)	-6,3	-7,6	32,6	-3,7	-11,4
1982/1981 (2)	0,3	-1,5	34,5	-9,6	0,9
1983/1982 (2)	-2,1(c)	-2,9(b)	-15,6(d)	-4,3(d)	-6,5(d)
1982 (a)					
I TR	-10,7	-1,1	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	-9,6	-5,5	16,6	36,2	23,1
1983 (a)					
I TR	-12,8	-7,9	-64,9	...	...
II TR	-1,6	12,7	49,7	...	...
III TR	-3,4	-31,2	-27,6	...	...
IV TR	-28,0		69,3		

(a) Tasas intertrimestrales elevadas a ritmo anual.

(b) Ultimo dato disponible: septiembre.

(c) Ultimo dato disponible: octubre.

(d) Ultimo dato disponible: noviembre.

Fuente: OFICEMEN, INE, SEOPAN, MOPU y BE.

parece completamente agotada, el comportamiento de la renta disponible sería compatible con un sostenimiento moderado del mismo para el promedio del segundo semestre, pero con síntomas de desaceleración progresiva. En esta dirección apuntan las matriculaciones de automóviles, que, en el primer semestre, registraron un crecimiento del 5,2 % sobre el mismo período del año anterior, mientras que, en el segundo, con datos hasta noviembre su número fue prácticamente similar al del mismo período de 1982.

La evolución intraanual de los otros componentes de la demanda es muy difícil de situar. Para el conjunto del año, la tasa de variación de la formación interior bruta de capital se ha ajustado a la baja con respecto a la estimación inicial de octubre, situándose ahora en una caída del 1,1 %. No hay indicios de una recuperación significativa de la inversión en bienes de equipo, que parece haber mantenido, durante 1983, la tónica deprimida observada en el año anterior, aunque con diferencias entre sus diversos componentes. Así, la depresión ha debido de ser más aguda en el sector de material de transporte, a excepción del terrestre no ferroviario, mientras en el de maquinaria y otros bienes de equipo ha debido de evolucionar algo más favorablemente. Por otra parte, parece detenido el proceso de acumulación de existencias que se observaba en las encuestas de opinión de los empresarios en la primera parte del año.

En cuanto a la inversión en construcción, se estima que registró un moderado retroceso, no inferior al 1 %,

como consecuencia de un crecimiento de la inversión en obra pública, inferior al del año anterior. Sin embargo, y pese a ello, el subsector de obra pública siguió siendo el más dinámico y parece haber sido dominante en el perfil intraanual de la inversión en construcción en su conjunto, ya que, mientras la demanda privada mostró una tendencia descendente más o menos constante a lo largo del año, la obra pública tuvo un comportamiento mucho más positivo en el primer semestre, para retroceder en el segundo, acusando el importante descenso de la licitación oficial. El subsector de vivienda, por su parte, debió de registrar un retroceso algo más acusado que en 1982, a causa, sobre todo, del comportamiento de la construcción de viviendas de promoción pública —que acusó los bajos ritmos de iniciaciones de los dos últimos años—, ya que las viviendas de promoción privada registraron una tasa negativa parecida a la del año precedente, o incluso un poco inferior. Algo similar puede decirse de la evolución de la construcción no residencial privada, que evidenció un comportamiento algo más sostenido que en 1982, si bien con una tasa de crecimiento todavía negativa para el promedio del año.

En conjunto, y con las cautelas que deben rodear a este tipo de aproximaciones, parece claro que el perfil intraanual que ofrecía la producción, con un primer semestre más expansivo que el segundo, se traslada a la demanda nacional, quizás incluso algo intensificado, ya que la demanda exterior, en conjunto, habría sido más expansiva en el segundo semestre que en el primero. El total de la demanda nacional ofrecería así una tasa de variación claramente negativa entre las dos mitades del año, debido a un segundo semestre que, sobre el mismo período del año anterior, muestra una variación tal vez ligeramente positiva, pero, en todo caso, muy próxima a cero.

4. La demanda exterior

La información disponible sobre los distintos componentes de la demanda exterior en 1983 permite estimar en 1,4 puntos porcentuales su aportación al crecimiento del PIB, frente a 0,6 puntos en el año 1982. El sector exterior, por tanto, fue el elemento más dinámico con que contó la economía española en el año que acaba de terminar, tanto por el desarrollo de las ventas de bienes y servicios al resto del mundo como por la contracción de las compras que de allí proceden, con la excepción, como se verá, de las importaciones de productos energéticos.

En términos de medias anuales —y con las limitaciones, tantas veces señaladas, que la falta de información impone a la cuantificación de determinadas variables del sector exterior—, puede afirmarse que las exporta-

ciones de mercancías habrán crecido en términos reales, en 1983, un 8,5 %; la tasa de variación de las importaciones no energéticas habrá sido negativa (de un -4 %), y, por último, se espera que las importaciones energéticas hayan aumentado casi un 4 %. Las cifras del mes de diciembre, aún desconocidas, pueden alterar estas estimaciones por su especial relevancia, pero no variarán significativamente las conclusiones que de ellas se infieren.

Antes de analizar el comportamiento de los distintos componentes de la demanda exterior a lo largo del año, conviene hacer alguna precisión sobre la cifra citada para la importación de productos energéticos, ya que difiere apreciablemente de la que se ha venido estimando hasta fechas muy recientes.

En numerosas ocasiones, se ha llamado la atención sobre las discrepancias que se observaban entre distintas fuentes estadísticas a la hora de cuantificar las importaciones de crudos de petróleo. Si bien las magnitudes anuales no suelen presentar divergencias importantes, es muy diferente su periodificación a lo largo del año, con lo que se obtienen resultados muy distintos al hacer previsiones para el conjunto del año, según la credibilidad que se otorgue a una u otra fuente. De acuerdo con los datos de la Dirección General de Aduanas, y según los índices estimados por el Servicio de Estudios, en el primer semestre del año 1983, el crecimiento real del total de importaciones energéticas fue elevadísimo (del 12,9 %), en relación con igual semestre del año anterior, y del 17,4 %, en términos anuales, si se compara con el semestre precedente. Estos aumentos fueron el resultado, no sólo de un excepcional crecimiento en la compra de derivados del petróleo —hecho este en el que coinciden todas las fuentes—, sino también —y aquí es donde está la discrepancia— en la importación de crudo, que, como es sabido, supone más del 80 % del total de importaciones de energía. Aunque el Servicio de Estudios en ningún momento consideró que las tasas que iban ofreciendo las cifras de Aduanas pudieran extrapolarse al conjunto del año, tampoco se apreció una desaceleración tan fuerte como la que se ha producido en el segundo semestre. A falta del dato de diciembre, se ha estimado en un 4,5 % la caída real de la importación energética en la segunda mitad de 1983, en relación con igual período del año anterior, siendo la tasa del -22,3 %, si la comparación se hace con el semestre precedente. La tasa de crecimiento real finalmente estimada para el total de importaciones energéticas en el año (3,8 %) aproxima la información disponible de distintas fuentes estadísticas, habiéndose producido una ligera caída en la importación de crudos de petróleo (en torno al 1 %) y un aumento importantísimo en la compra de derivados del petróleo. Las importaciones de carbón disminuyeron fuertemente.

Esta larga consideración sobre la cuantificación de la importación de energía no tiene por objeto justificar los cambios producidos en su previsión, sino señalar las distorsiones que en su comportamiento dentro del año ofrece el comercio de un producto tan peculiar como el crudo de petróleo.

Las importaciones de productos no energéticos aumentaron, en el primer semestre de 1982, en tasas reales superiores al 3 % (1), impulsadas por un comportamiento relativamente moderado en los precios de importación en pesetas y ante las expectativas que sobre la evolución de los mismos se habían formado de acuerdo con el desarrollo futuro previsible para el tipo de cambio de la peseta. El proceso, por su propia naturaleza, fue perdiendo fuerza a lo largo de la segunda mitad del año, al no contar con un apoyo decidido de la demanda interior, y terminó por invertirse, bruscamente, al consolidarse las expectativas sobre el tipo de cambio. En efecto, en el primer semestre de 1983, los precios de las importaciones no energéticas aumentaron, en pesetas, en casi un 32 %, siendo la tasa de variación real para las mismas del -5,6 %. En la segunda parte del año, se ha atenuado el aumento de precios, y también lo ha hecho la tasa de descenso real, pero ésta sigue siendo importante (de un -3 %), pues no se ha visto influida en ningún momento de forma significativa por los tímidos movimientos de la demanda interior, y, además, el componente más dinámico de la demanda agregada —la exportación— ha tenido un comportamiento relativamente uniforme a lo largo del año.

Si al perfil descrito en el párrafo precedente se une el señalado antes para la importación de productos energéticos, se obtiene un resultado que no guarda relación alguna con las consideraciones de tipo económico que se encuentran detrás de la evolución de las importaciones no energéticas, ya que, dado el enorme peso del crudo de petróleo en el total de importaciones y los movimientos tan erráticos que en su evolución se observan, los cambios en las tasas de variación intersemestrales son importantísimos, dominando sobre el conjunto la intensa caída registrada en las importaciones energéticas, en el segundo semestre.

La información disponible para los once primeros meses de 1983 de la importación por grupos de productos se muestra conforme con el comportamiento agregado descrito. Prescindiendo de los productos energéticos, cuya desagregación ya fue mencionada, hay que

(1) En lo que sigue, y mientras no se diga lo contrario, nos referiremos siempre a tasas intersemestrales elevadas a tasa anual de series desestacionalizadas. La desestacionalización se ha realizado según el método Burman.

destacar como únicos grupos con crecimiento real significativo en el año a los de la industria alimenticia y material de transporte terrestre. Con tasas reales próximas a cero, se encuentran las materias primas no energéticas para la agricultura, los bienes de consumo duradero (incluidos los automóviles) y algunos componentes de maquinaria, especialmente de maquinaria mecánica. El resto de los grupos registra tasas monetarias tan reducidas, que, dada la evolución del tipo de cambio de la peseta, no cabe duda de que habrán registrado en 1983 retrocesos reales muy fuertes. Se observa, pues, que son aquellos grupos menos sensibles a las variaciones de los precios relativos —por carecer de sustitutos próximos o por estar influidos por las condiciones climatológicas internas— los que han registrado una evolución menos restrictiva. Resulta significativo el descenso real, muy elevado, de las importaciones de materias primas no energéticas y semimanufacturas, debido a la atonía general de la actividad económica y al efecto que sobre el nivel general de existencias se deriva del aumento, en gran parte especulativo, que las mismas registraron en 1982.

Las exportaciones de mercancías se aceleraron apreciablemente en la segunda mitad del año 1982, debido al fortísimo impulso de la exportación de productos energéticos, ya que los productos no energéticos se encontraban muy afectados por la depresión de la demanda mundial. La depreciación del tipo de cambio de la peseta proporcionó a los productos españoles unos márgenes importantísimos de competitividad en los mercados exteriores, a pesar del fuerte aumento de los precios de exportación en pesetas que permitió a los empresarios exportadores recuperar márgenes de beneficio deteriorados ante la presión relativamente más importante de sus costes de producción en un contexto internacional en el que deben comportarse, en general, como precio-aceptantes. En el primer semestre de 1983, el crecimiento estimado para las exportaciones de mercancías en términos reales fue del 7,7 % (de nuevo, tasa intersemestral elevada a anual de la serie desestacionalizada), tasa que, si bien no difiere mucho de la alcanzada en el semestre precedente, incorpora al buen comportamiento de las ventas de productos energéticos a los productos no energéticos, y esto en un contexto internacional en el que, con la excepción de la economía de los Estados Unidos, la tónica dominante era de depresión. A lo largo de la segunda mitad del año, las exportaciones han acelerado su tasa de crecimiento real, hasta situarla en un 10 % (con la incertidumbre de la cifra que se registre en el mes de diciembre), ya que, a los efectos de la ganancia de competitividad derivados de la depreciación, se han unido los de la recuperación, que ha ido asentándose en la economía mundial.

El comportamiento de las exportaciones por grupos de productos y mercados responde plenamente a las causas mencionadas. En efecto, prescindiendo de las exportaciones de productos energéticos, cuya mayor parte va dirigida a los países de la OCDE y de la OPEP, el desarrollo de la exportación no energética se ha producido, fundamentalmente, en el mercado de países industrializados. En el mes de noviembre, se ha alcanzado un *record* en la cifra de ventas en pesetas a los países de la CEE, mercado en el que prácticamente todos los grupos de productos analizados habrán registrado en 1983 importantes crecimientos reales. Los aumentos han sido especialmente significativos en algunos productos de origen agrario, en los bienes de consumo, especialmente automóviles, y en el material de transporte terrestre. Las ventas de productos españoles en los Estados Unidos tardaron en beneficiarse de la expansión de la economía norteamericana, muy afectadas por prácticas comerciales adversas que incidieron sobre algunos productos básicos en ese mercado. Pero, a lo largo del año, el dinamismo de la exportación fue acentuándose hasta registrar, aquí también, un valor en pesetas sin precedentes en el mes de noviembre.

Los productos intermedios y los bienes de consumo no duradero, que suponen en su conjunto más del 60 % de nuestras ventas a los Estados Unidos, han sido los grupos más beneficiados, pero se observa también un desarrollo rapidísimo en grupos de bienes que hasta ahora tenían una presencia muy pequeña en esta zona: productos vegetales, materias primas para la agricultura, bienes de consumo duradero, etc.

La mayor tasa de aumento, en pesetas, de las exportaciones españolas se ha registrado en el mercado de países del COMECON, debido al crecimiento registrado por las ventas de productos de origen vegetal y por las materias primas no energéticas y semimanufacturas. En cuanto a los países de la OPEP, se observa una aceleración de la exportación en la segunda parte del año, de acuerdo con el desarrollo que se ha producido en esta área, habiéndose recuperado plenamente de su atonía inicial las ventas de productos intermedios y detectándose síntomas claros de recuperación en algunos bienes de consumo y en algunos componentes de bienes de equipo, aunque con tasas medias anuales todavía reducidas. Estos dos grupos —bienes de con-

7. Comercio exterior por grupos de productos

Pesetas corrientes, m.m., %

	Importaciones			Exportaciones		
	ENE-NOV 1982	ENE-NOV 1983	% incremento	ENE-NOV 1982	ENE-NOV 1983	% incremento
Productos animales	70,6	70,9	0,5	27,4	36,0	31,3
Productos vegetales	56,2	66,9	19,0	160,6	210,7	31,2
Industria alimenticia	70,8	105,8	49,4	114,7	144,4	25,9
Materias primas no energéticas para la agricultura	186,3	226,6	21,6	16,0	23,2	44,7
Productos energéticos	1.204,0	1.500,4	24,6	144,2	229,7	59,3
<i>Carbón</i>	50,6	42,3	-16,3	0,1	0,4	-
<i>Crudos de petróleo</i>	972,1	1.159,9	19,3	3,5	3,7	5,7
<i>Aceites de petróleo</i>	102,3	195,8	91,4	130,6	205,9	57,6
<i>Otros</i>	79,0	102,4	29,6	9,9	19,6	97,8
Materias primas no energéticas y productos intermedios	726,3	862,4	18,7	752,1	958,2	27,4
Bienes de consumo	184,6	220,0	19,2	345,8	481,6	39,3
<i>No duradero</i>	68,0	75,0	10,3	191,8	225,8	17,7
<i>Duradero</i>	74,1	92,9	25,4	39,4	48,4	22,7
<i>Automóviles</i>	42,5	52,1	22,6	114,6	207,5	81,1
Bienes de equipo	552,5	665,5	20,5	408,5	443,2	8,5
<i>Maquinaria</i>	451,6	555,2	22,9	254,7	255,0	0,1
<i>Transporte ferroviario</i>	5,6	3,5	-37,5	3,4	3,4	0,0
<i>Transporte aéreo</i>	30,8	15,5	-49,7	19,9	17,3	-13,1
<i>Transporte marítimo</i>	2,6	2,1	-19,2	40,2	68,0	69,5
<i>Transporte terrestre</i>	61,9	89,2	44,3	90,4	99,4	9,9
Otros productos	4,9	5,2	6,1	8,9	5,3	-40,5
Total	3.056,2	3.723,9	21,9	1.978,3	2.532,2	28,0

Fuente: DGA y BE.

8. Comercio exterior por zonas geográficas

Pesetas corrientes, m.m., %

	Importaciones			Exportaciones		
	ENE-NOV 1982	ENE-NOV 1983	% incre- mento	ENE-NOV 1982	ENE-NOV 1983	% incre- mento
OCDE	1.674,4	1.994,2	19,1	1.217,3	1.641,1	34,8
CEE	961,3	1.214,0	26,3	899,6	1.223,9	36,1
Estados Unidos	428,8	428,9	0,0	131,0	181,7	38,7
Resto OCDE	284,3	351,3	23,6	186,7	235,5	26,1
OPEP	834,2	951,9	14,1	295,2	357,5	21,1
COMECON	89,9	122,0	35,6	51,9	76,1	46,6
Otros de América	263,2	404,9	53,8	156,6	131,4	-16,1
Resto del mundo	194,6	251,1	29,0	257,3	326,0	26,7
Total	3.056,2	3.723,9	21,9	1.978,3	2.532,2	28,0

Fuente: DGA y BE.

sumo y de equipo— son especialmente importantes en el mercado de países americanos no pertenecientes ni a la OPEP ni a la OCDE, y es esta zona la única que no da señal alguna de recuperación a lo largo de todo el año 1983. En términos de medias anuales, los retrocesos reales de las exportaciones a los países del «resto de América» son importantísimos. En cuanto al «resto del mundo», se están alcanzando tasas reales sustanciales en los grupos de productos vegetales, semimanufacturados y bienes de consumo.

Si se prescinde de la evolución de las importaciones de productos energéticos, puede concluirse que, a lo largo del año 1983, el efecto expansivo de la demanda exterior sobre la economía española ha sido intenso y continuado. Si bien las exportaciones de mercancías han mostrado una ligera aceleración a lo largo del año, su perfil se iguala apreciablemente cuando se tiene en cuenta la evolución de la exportación de servicios, muy influida por el turismo, cuyo crecimiento medio anual en términos reales ha sido también muy elevado, del orden del 6 %. Como, además, la importación no energética se redujo con mayor intensidad en el primer semestre que en el segundo, el resultado conjunto ha sido muy sostenido, manteniéndose la tónica expansiva de la demanda exterior al iniciarse el año 1984.

5. Precios, costes y rentas

El comportamiento de los precios durante 1983 ha permitido alcanzar una significativa moderación en la tasa de inflación, en relación a las tendencias dominantes en años anteriores en la economía española.

Sin embargo, este hecho no debe encubrir que el análisis de la evolución del IPC a lo largo del año muestra una aceleración, en los últimos meses, que puede condicionar el desarrollo futuro del proceso inflacio-

nista. En este sentido, el análisis por componentes refleja la existencia de importantes factores de resistencia en el núcleo subyacente de la inflación interior, que se añaden al impacto inflacionista de la evolución del tipo de cambio.

La aceleración en la tendencia de los precios de consumo, al final del año, se debe principalmente al comportamiento del componente alimenticio del IPC, y, en especial, al del componente de alimentos sin elaborar, que en los últimos meses ha abandonado el papel moderador que desempeñó, en promedio, durante la primera parte del año. El aumento en los precios de electricidad, gasolina, gasoil y butano para consumo doméstico de los meses de octubre y noviembre contribuirá a que el componente energético, caracterizado por su estabilidad a lo largo del año, genere también tensiones inflacionistas que se extenderán, con toda probabilidad, a los primeros meses de 1984, a través de sus repercusiones indirectas sobre otros componentes del IPC.

Por otra parte, los precios de los bienes industriales no energéticos del IPC registraron, a lo largo de todo el año, tasas de variación persistentemente superiores a las del índice general, como consecuencia, principalmente, del comportamiento de los costes unitarios del trabajo, que se desaceleraron en términos monetarios muy moderadamente en comparación con el año anterior, y de los precios de importación, que reflejaron la intensidad de la depreciación de la peseta. Finalmente, el componente de servicios, que, en promedio, tuvo un comportamiento menos alcista que en el año precedente, debido, principalmente, a la moderación en los incrementos de los alquileres, está registrando, en los últimos meses, una cierta aceleración en sus tasas de crecimiento.

De esta forma, si bien la evolución de los diferencias de inflación entre España, la OCDE y la CEE estuvo

dominada, en la primera parte del año, por un proceso gradual de reducción en los mismos, la tendencia marcada por dicho proceso se quebró en el mes de julio, y, hasta el mes de octubre (último dato disponible para los tres conjuntos objeto de comparación), dichos diferenciales registraron una continua ampliación, aunque sin llegar en ningún caso a los valores alcanzados al finalizar 1982.

El comportamiento de los salarios durante 1983 estuvo decisivamente condicionado por la banda establecida en el Acuerdo Interconfederal entre el 9,5 % y el 12,5 % y por la persistencia de los fenómenos de deslizamientos de los salarios. Los datos de la Encuesta de Salarios reflejan un crecimiento de las ganancias medias por persona, incluyendo las cotizaciones a la Seguridad Social a cargo de los trabajadores, del 13,9 % en los tres primeros trimestres del año. Aunque ese dato puede estar sobrevalorado por el comportamiento atípico del mes de agosto, debido a la incidencia perturbadora de las vacaciones laborales en las estimaciones de la Encuesta de Salarios, el crecimiento medio de las ganancias por persona para el sector recogido en la Encuesta se puede situar, al final del año, un punto por encima del límite superior de la banda fijada en el Acuerdo Interconfederal.

El año 1983 se caracteriza, pues, a diferencia de lo sucedido en 1982, por una aceleración en el comportamiento de los costes laborales reales, debida, fundamentalmente, al comportamiento de los salarios monetarios en la segunda mitad del año. El índice de la ganancia media por persona deflactado por los precios

al consumo registró, en los tres primeros trimestres del año y respecto al mismo período del año anterior, un aumento del 1,7 %. Unicamente los salarios agrícolas presentan un comportamiento muy moderado, que parece, sin embargo, interrumpirse en el segundo semestre. Durante 1983, se registró, por otra parte, un cambio muy profundo en la estructura de las cotizaciones de la Seguridad Social, que debió tener un efecto alcista sobre el comportamiento de los costes laborales.

Como resultado de todo ello, los costes unitarios del trabajo registraron una evolución desfavorable durante 1983. El crecimiento del coste unitario del trabajo para el conjunto de toda la economía puede estimarse en un 10,3 %, que, en comparación con la tasa del 10,8 % registrada en 1982, representa una desaceleración muy reducida, debida, exclusivamente, al mayor dinamismo del PIB en 1983 y no al comportamiento de los costes salariales, que en términos nominales aparecen estancados, registrando crecimientos positivos en términos reales.

La evolución de los precios en pesetas de los productos importados se vio fuertemente afectada por el comportamiento del tipo de cambio. Se estima que estos precios registraron, durante 1983, un incremento medio del 21,0 % frente al 14,5 % experimentado en 1982. De esta forma, los precios de los bienes importados contribuyeron también negativamente tanto al comportamiento de los costes de la producción como al de los índices generales de los precios de los bienes finales, si bien una parte de su impacto pudo cargarse sobre el exterior, a través de unos precios de exporta-

9. Índice de precios de consumo

	General (100 %)	Alimentos (40,5 %)	No alimenticios (59,5 %)	Industriales total (31,28 %)	Industriales no energéticos (25,96 %)	Energía (5,32 %)	Servicios total (28,20 %)
1981 (Ø)	14,6	13,6	15,1	15,6	12,4	32,4	14,4
1982 (Ø)	14,4	15,1	14,0	12,6	13,1	10,6	15,6
1983 (a)	12,1	10,5	13,0	13,6	12,8	16,9	12,4
1982							
I TR (Ø)	16,2	17,5	15,5	12,1	13,5	16,7	19,1
II TR (Ø)	15,7	19,1	13,9	13,0	15,1	2,1	15,8
III TR (Ø)	11,8	12,5	11,3	9,9	14,1	0,5	14,5
IV TR (Ø)	11,3	5,3	14,9	17,2	11,8	22,8	10,9
1983							
I TR (Ø)	13,5	12,8	14,0	15,7	11,8	49,8	12,2
II TR (Ø)	11,2	11,5	11,0	11,4	13,4	0,2	10,4
III TR (Ø)	8,1	3,2	10,9	9,5	13,8	—	13,2
IV TR (Ø) (b)	14,7	15,8	14,0	12,6	11,4	2,8	15,6

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

(b)

Ultimo dato disponible: noviembre 1983.

Fuente: INE.

10. Índice de precios de consumo: España y OCDE

Tasas de crecimiento

	Tasas anuales		Doce meses que acaban en NOV de 1983	Seis meses que acaban en NOV de 1983	Tasas mensuales			
	1981	1982			AGO	SEP	OCT	NOV
	España	14,6	14,4	12,9	11,5	1,3	0,8	1,3	1,0
Total OCDE	10,5	7,8	5,3	5,5	0,4	0,7	0,6	0,3
OCDE - Europa	12,2	10,5	8,4	8,4	0,5	0,8	0,8	0,7
CEE	11,4	9,9	7,1	6,7	0,5	0,7	0,6	0,5

Fuente: INE y OCDE.

ción que crecieron a ritmos muy superiores a los de los precios interiores.

Desde el punto de vista de los costes, la economía española finalizó, pues, el año 1983 con una fuerte inercia en el comportamiento de los costes laborales, nominales y con una tendencia alcista en los costes laborales reales, derivadas de las inconsistencias de la banda salarial establecida en el Acuerdo Interconfederal con el resto de los objetivos generales de la política económica, que han contribuido a la resistencia de las tensiones inflacionistas y a la disminución de incentivos para el empleo.

La inercia del proceso inflacionista se reflejó en el comportamiento deflactor de la demanda final, que

pasó del 13,5 % registrado en 1982 al 13,2 % en 1983. Por su parte, el deflactor del PIB al coste de los factores experimentó un crecimiento del 11,7 %, superior al 10,3 % estimado para el coste unitario nominal del trabajo, lo que implica una recuperación de los márgenes de explotación de las empresas. Sin embargo, el juego de precios relativos entre los diferentes deflactores del cuadro macroeconómico permiten situar la mejora de los márgenes de explotación principalmente en los sectores exportadores, que se habrían beneficiado de unos costes unitarios de trabajo muy similares a los registrados en los demás sectores, debido a la homogeneidad de la política salarial, y de un comportamiento fuertemente expansivo de los precios de sus productos, que pudieron crecer a una tasa del 19 % sin sufrir fuertes pérdidas en la ganancia de competitividad propiciada por la depreciación de la peseta.

11. Otros indicadores de precios

	Índice de Precios Industriales (a)				Índice de precios percibidos por los agricultores (b)
	General	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes de intermedios	
1981 (∅)	15,7	11,0	14,2	19,4	12,8
1982 (∅)	12,2	12,4	12,6	11,9	15,9
1983 (c)	13,4	12,8	13,2	12,2	8,1
1982					
I TR (∅)	12,4	12,2	13,5	12,0	11,6
II TR (∅)	9,9	12,4	13,4	7,2	36,5
III TR (∅)	7,2	11,2	10,1	3,5	9,3
IV TR (∅)	12,7	12,6	12,3	13,7	3,5
1983					
I TR (∅)	28,8	13,7	18,0	30,4	0,6
II TR (∅)	11,5	13,8	12,1	9,5	-0,7
III TR (∅)	11,4	14,0	9,8	9,6	14,9

(a) Último dato disponible: agosto 1983.

(b) Último dato disponible: noviembre 1983.

(c) Media enero-agosto sobre mismo período del año anterior.

Fuente: INE y Ministerio de Agricultura.

La cuenta de distribución de la renta de 1983 refleja un aumento de la retribución de los asalariados del 11,8 % – frente al 12,7 % experimentado en el año anterior –, que implica una nueva caída de su participación en el PIB, debida, fundamentalmente, al descenso del empleo asalariado durante el año. En efecto, tanto el coste laboral real por persona como el salario real neto experimentan ganancias respecto al año anterior, reflejando una cierta interrupción en la dinámica de moderación de los salarios. Por su parte, el excedente neto de explotación experimenta un incremento monetario del 15,9 % en el que incide el aumento, en el año, de la población ocupada no asalariada (4,5 %), cuyas rentas se incluyen en dicho excedente.

Una consideración del proceso de formación de precios desde el lado de los costes, a lo largo del año, permite suponer que la recuperación del excedente de explotación se situó, fundamentalmente, en la primera parte del año, en la que simultáneamente se registra una mayor moderación de costes laborales, unas tasas de inflación más elevadas y un mayor dinamismo de la producción. En cambio, en el segundo semestre, la aceleración de los costes laborales, el menor ritmo

12. Indicadores salariales

	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)	11,5 (c)	12,3 (d)	13,8 (d)	8,8 (e)	15,1 (d)
1982					
I TR (Ø)	12,0	14,3	15,9	12,0	17,4
II TR (Ø)	12,0	13,4	13,7	10,5	14,0
III TR (Ø)	12,2	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	12,8	11,2	6,7	12,0
II TR (Ø)	11,6	12,3	13,6	6,8	14,1
III TR	10,9	11,4	16,8	10,5	20,5
IV TR	10,5 (c)	11,4 (d)	16,1 (d)	12,0 (e)	18,2 (d)

(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: diciembre.

(d) Último mes disponible: octubre.

(e) Último mes disponible: noviembre.

Fuente: INE, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Ministerio de Agricultura y SEOPAN.

de crecimiento de los precios y la desaceleración en el crecimiento de la demanda agregada pudieron dar lugar a una cierta compresión de los márgenes y a una desaceleración del avance del excedente de explotación.

6. Empleo y paro

La evolución del empleo y del paro durante 1983 ya ha sido tratada en el *Boletín Económico* del mes de diciembre, por lo que aquí sólo se procede a efectuar un breve resumen. Durante los nueve primeros meses de 1983, el empleo total de la economía se redujo en 42.000 personas, cuantía similar a la del mismo período del año anterior, como consecuencia de una reducción de la población asalariada de 98.000 y de un aumento del empleo no asalariado de 56.000. La ocupación de la agricultura se redujo, durante el período considerado, en 27.000 personas, a causa de una caída de los asalariados del sector de 35.000 personas y de un aumento de los no asalariados de 9.000, lo que parece confirmar la desaceleración en el descenso de la población agrícola que se viene produciendo desde 1981. Los sectores privados no agrarios redujeron su empleo, durante los nueve primeros meses de 1983, en 48.000 personas (-1,7 % sobre el mismo período de 1982), a causa de una caída de los asalariados de 95.000 (-2,3 % sobre el mismo período del año anterior) y de un aumento de

los no asalariados de 47.000. El empleo industrial se redujo en 63.000 personas, lo que parece indicar que se ha producido una desaceleración de la caída; la construcción aumentó su ocupación en 12.000, y los servicios privados la disminuyeron en 26.000.

Durante los nueve primeros meses del año, el paro aumentó en 100.000 personas, lo que ha hecho que la tasa de paro pase del 17,1 % de la población activa, en que se situaba a finales de 1982, al 17,8 % en el tercer trimestre del año en curso. Esta desaceleración del crecimiento del paro se registra en todos los sectores, salvo en la construcción, pero hay que señalar especialmente la que se ha producido en los que buscan su primer empleo, que, en el período considerado, aumentaron en 59.000, frente a 85.000 en los nueve primeros meses de 1982 y 131.000 en el mismo período de 1981.

El aumento de la población activa, durante los nueve primeros meses de 1983, en 52.000 personas ha hecho que el aumento del paro haya sido mayor que la caída del empleo. Este fenómeno tiene su origen en que se ha detenido la caída de la tasa de actividad como consecuencia de que el descenso de la de los hombres se ha visto compensada por el aumento de la de las mujeres. Para el próximo futuro, los crecimientos de la población y de las tasas de actividad de las mujeres y de los jóvenes de 20 a 24 años determinarán un crecimiento

3. Evolución del empleo

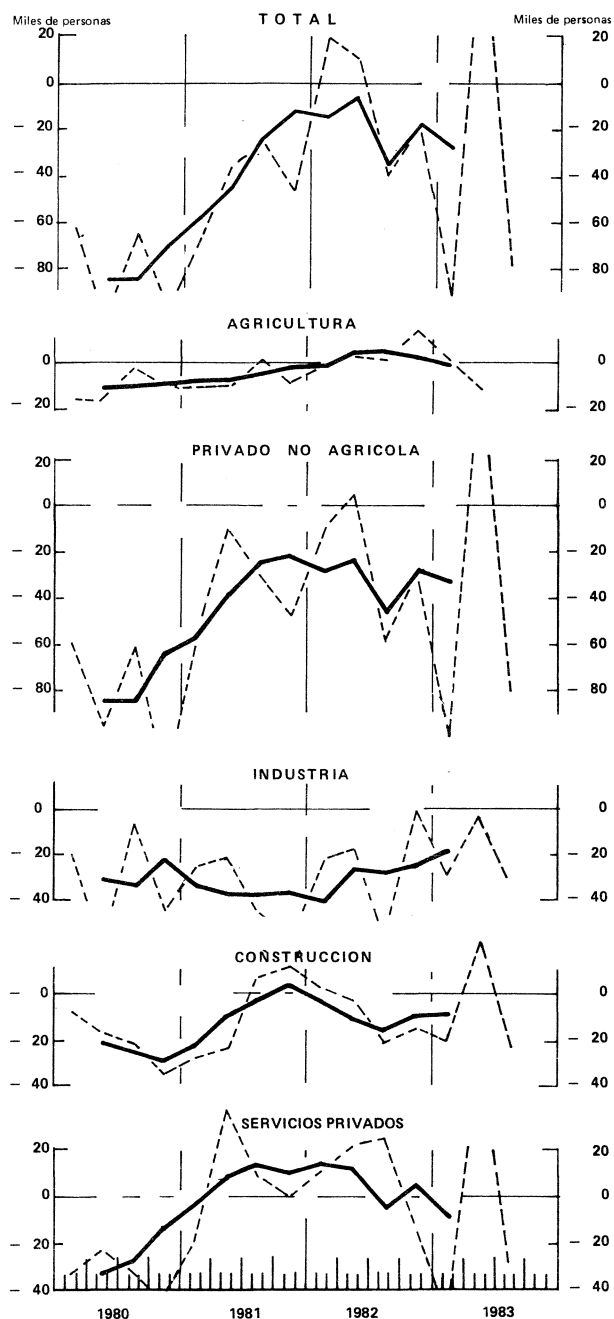
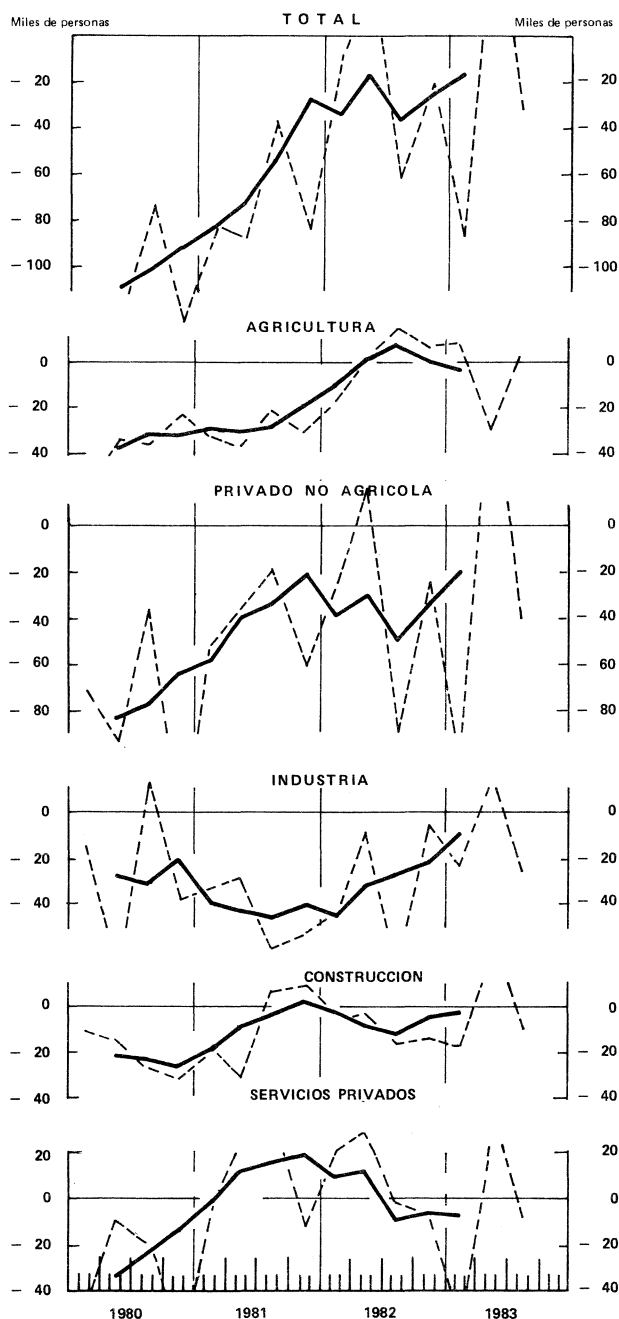
(Variaciones en miles de personas)

OCUPADOS

ASALARIADOS

— MEDIA MOVIL DE CUATRO TRIMESTRES
- - - SERIE DESESTACIONALIZADA

— MEDIA MOVIL DE CUATRO TRIMESTRES
- - - SERIE DESESTACIONALIZADA



Fuente: I.N.E.

de la población activa, que puede evaluarse entre las 70.000 y las 100.000 personas anuales.

El paro registrado ha aumentado, durante el año, en 191.400 personas, concentrado, en su mayor parte, en los meses transcurridos desde el verano, pues, utilizando datos desestacionalizados, permaneció prácticamente estancado en la primera parte del año.

Siguiendo las tendencias expuestas y teniendo en cuenta el carácter estacional del cuarto trimestre, las estimaciones sobre evolución del empleo muestran una caída de la población ocupada en torno a 80.000 personas (-0,9 %). Dentro de ella, los asalariados registran un descenso de 126.000 (-1,5 %), y los no asalariados un aumento de 46.000 (4,5 %). La reducción de la población asalariada en la agricultura se estima en torno a 47.000 personas, mientras que en los sectores privados no agrícolas dicha reducción estará alrededor de 112.000. Por último, en las AAPP se prevé un aumento del empleo en torno a 33.000 personas.

7. La balanza de pagos por cuenta corriente

En el período enero-noviembre del año 1983, el déficit de la balanza comercial, según la información del registro de caja, fue de 7.980 millones de dólares, 1.769 millones menos que el contabilizado en el mismo período del año anterior. Esta reducción es similar a la que previsiblemente se producirá en la balanza comercial de transacciones, en el conjunto del año, de acuerdo con el análisis que sobre la evolución del comercio exterior se ha realizado en el punto 4 de este informe. Debe tenerse en cuenta que, aun cuando los resultados agregados sobre la reducción del déficit comercial según caja y según Aduanas sean coincidentes, un análisis desagregado entre importaciones y exportaciones y, a su vez, entre los componentes energéticos y no energéticos de las mismas, mostraría las fuertes discrepancias que se producen entre magnitudes contabilizadas con criterios tan dispares, especialmente en lo que al comercio de productos petrolíferos se refiere.

El saldo de la balanza de servicios mejoró en 286 millones de dólares en los once meses del año 1983 para los que se dispone de información, en relación con los mismos meses del año precedente, debido al buen comportamiento del turismo, a la ligera mejora en el saldo deficitario por rentas de inversión y, fundamentalmente, por el cambio producido en el saldo del epígrafe «otros servicios».

La balanza de transferencias, por último, vio reducido su superávit en algo más de los 300 millones de

dólares, resultando, para el total de la balanza por cuenta corriente, en términos de caja, un déficit de 3.056 millones de dólares frente a otro de 4.809 millones, ambos referidos a los once primeros meses de 1983 y 1982, respectivamente.

Las cifras del registro de caja del mes de diciembre no alterarán sustancialmente los resultados aquí considerados, por lo que una reducción en el déficit por cuenta corriente en torno a 1.500 millones de dólares, según esta fuente de información, parece prácticamente asegurado.

La incertidumbre sobre los valores del comercio exterior del mes de diciembre según Aduanas es, lógicamente, mucho mayor; si a ello se añade que el paso desde la información de Aduanas y del registro de caja a la balanza de pagos de transacciones está sometido a ajustes y cambios de muy diversa índole, se comprenderá que, aun con datos para once meses, las previsiones sobre la balanza corriente de transacciones sean todavía poco precisas. En cualquier caso, una vez considerado el comportamiento de las variables relevantes, parece que una reducción en el déficit del orden de la que se espera para los movimientos de caja es una previsión razonable.

Es preocupante, a este respecto, la contabilización en la balanza de pagos del comercio de productos petrolíferos, sobre todo en lo que se refiere a la importación de crudos para maquilas y su consecuencia de «falsas maquilas». Se ha observado que la evolución en el período enero-noviembre de los códigos 02.09.00 y 02.09.01 es sorprendente, sobre todo en el segundo de ellos, pues ya se sabe que el primero está afectado por el comercio del petróleo tanto en los ingresos como en los pagos. Debe tenerse en cuenta que el registro de caja contabiliza dichos códigos en el epígrafe «otros servicios», mientras que la balanza de pagos de transacciones lo hace dentro de los movimientos comerciales.

En los once primeros meses del año, los ingresos en dólares del código 02.09.00 aumentaron un 29,7 %, y los pagos, un 23,1 %, ambas tasas referidas a igual período del año anterior. Aunque, como se ha dicho, este código está afectado por operaciones relacionadas con el comercio del petróleo (especialmente en lo que a los pagos se refiere, ya que en ellos se incluyen las salidas de divisas autorizadas para hacer frente a la compra de derivados del petróleo procedentes de crudos adquiridos en régimen de maquilas, las «falsas maquilas»), será necesario contrastar tan elevadas tasas de crecimiento con los datos que sobre estas operaciones puedan obtenerse de fuentes de información alternativas. De más difícil explicación son los resulta-

dos del código 02.09.01, pues la tasa de variación de sus ingresos en dólares fue, en el período considerado, del 150,2 %, hasta totalizar un valor de 646,4 millones de dólares; las cifras equivalentes para los pagos fueron del 92,9 % y 626,0 millones de dólares, respectivamente. Si, como la cuantía de las cifras y la naturaleza de este código sugieren —operaciones en tránsito—, en él se están contabilizando operaciones del comercio del petróleo, podría verse afectada la forma en que dicho comercio se recoge en la balanza de pagos, lo que posiblemente originaría cambios importantes en las previsiones que actualmente se hacen sobre el déficit de la balanza por cuenta corriente.

8. La balanza de pagos por cuenta de capital

Excluyendo la variación de reservas del Banco de España, las entradas de capital contabilizadas a lo largo de los once primeros meses de 1983 alcanzaron un valor de 2.678 millones de dólares, frente a 755 millones en el mismo período de 1982. Este mayor flujo neto de capitales exteriores, unido a la disminución experimentada en el déficit por cuenta corriente, hizo que las reservas de divisas centrales españolas experimentarían una disminución de sólo 378,1 millones de dólares entre enero y noviembre del año que acaba de terminar, cuando durante los mismos meses de 1982 se había registrado una caída de 4.054,8 millones de dólares.

Dos causas explican básicamente la mayor aportación neta de divisas por operaciones de capital durante 1983. Por un lado, la fortísima disminución de las salidas netas de divisas por inversiones y créditos concedidos al resto del mundo por la economía española, y, por otro, el aumento de los ingresos netos de divisas a través de las cuentas de pesetas abiertas a nombre de no residentes. En efecto, por lo que se refiere al primer factor, la salida neta de divisas por inversiones y créditos españoles al exterior descendió, de los 1.923 millones de dólares contabilizados durante los once primeros meses de 1982, a 451 millones de dólares en igual período de 1983. Dentro de esta evolución, la mayor caída se registró en el renglón de los créditos y, en especial, en los comerciales a más de un año, cuyo importe neto cayó, de una cifra superior a los mil millones de dólares entre enero y noviembre de 1982, a 150 millones en los mismos meses del año siguiente. Las inversiones españolas en el exterior, por su parte, que durante el período citado de 1982 habían alcanzado un importe neto de 612 millones de dólares, representaron, en el mismo período de 1983, unas salidas netas de divisas de sólo 237 millones de dólares.

Gracias a la evolución que acaba de citarse, la balanza de capital privado a largo plazo registró, durante los once primeros meses de 1983, unas entradas netas de divisas superiores en más de mil millones de dólares a las que se contabilizaron durante los mismos meses de 1982, a pesar de haberse registrado, durante el pasado año, unas entradas netas de divisas por inversiones y créditos extranjeros inferiores en 423 millones de dólares a las que se anotaron entre enero y noviembre de 1982. En efecto, durante el período correspondiente al año que acaba de cerrarse, las inversiones extranjeras en España proporcionaron unos ingresos netos de divisas de 1.408 millones de dólares, frente a 1.492 millones en los mismos meses de 1982, mientras que los créditos concedidos a España por el resto del mundo aportaron unos ingresos netos de divisas de 280 millones de dólares en los once primeros meses de 1983, frente a 619 millones en los de 1982.

El segundo factor de los antes citados como coadyuvantes en 1983 a la financiación del déficit exterior por cuenta corriente en mayor medida que en 1982 fue el fuerte incremento que se registró en los ingresos netos de divisas a través de las cuentas en pesetas de no residentes. Si a la cifra contabilizada en el registro de caja se añade el importe de los traspasos pendientes de clasificar, que ordinariamente se recogen dentro del epígrafe residual, los ingresos de divisas que se produjeron durante los once primeros meses del pasado año por este concepto ascendieron a 746 millones de dólares, cifra que contrasta con la salida neta de 322 millones que se produjo durante los once primeros meses de 1982. Este aumento se vio ligeramente contrarrestado, dentro del epígrafe «Instituciones bancarias privadas», por la evolución de los pasivos en divisas de dichas instituciones, cuyo saldo disminuyó en 72 millones de dólares, entre enero y noviembre de 1983, frente a un aumento de más de 100 millones de dólares en igual período del año anterior. El efecto contrario fue ejercido por el comportamiento de la posición en divisas de dichas entidades, que disminuyó en casi 140 millones de dólares durante los meses correspondientes a 1983, frente a un aumento de 443 millones de dólares en 1982. En conjunto, la contribución de las entidades delegadas a la financiación del déficit corriente fue, durante el pasado año, muy superior a la experimentada en 1982, habiendo representado el aumento de los pasivos netos exteriores de la banca delegada una aportación neta de divisas equivalente a 813 millones de dólares, entre enero y noviembre de 1983 —si se contabilizan los traspasos de las cuentas de pesetas de no residentes—, frente a una disminución de 662 millones de dólares durante idéntico período del año precedente.

Al igual que en el caso del sector privado, los créditos exteriores a largo plazo recibidos por el sector público

13. Registro de Caja de las operaciones con el exterior. ENE - NOV 1982 - 1983

Millones de dólares

	ENE - NOV 1982			ENE - NOV 1983		
	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo
I. Mercancías	17.598,4	27.347,8	-9.749,4	17.543,2	25.522,9	-7.979,7
II. Servicios	15.366,0	11.809,9	3.556,1	14.560,8	10.718,7	3.842,1
Turismo y viajes	6.634,0	934,2	5.699,8	6.454,1	840,0	5.614,2
Rentas de inversión	4.315,8	6.376,7	-2.060,9	3.127,3	5.162,6	-2.035,3
Asistencia Técnica y Royalties	128,6	595,0	- 466,4	116,7	569,8	- 453,1
Otros servicios	4.287,6	3.904,0	383,6	4.862,7	4.146,3	716,4
BALANZA DE BIENES Y SERVICIOS (I+II)	32.964,4	39.157,7	-6.193,3	32.104,1	36.241,6	-4.137,6
III. Transferencias	1.807,1	423,2	1.383,9	1.644,9	563,3	1.081,6
BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (I+II+III)	34.771,5	39.580,9	-4.809,3	33.748,9	36.805,0	-3.056,0
IV. Capital a largo plazo	6.743,3	5.483,2	1.260,0	6.237,7	4.133,8	2.103,9
Capital privado	4.995,2	4.807,2	188,1	4.774,9	3.538,2	1.236,8
<i>Del exterior en España</i>	4.335,5	2.224,9	2.110,7	3.987,3	2.299,2	1.688,1
<i>Inversiones</i>	(2.129,9)	(638,1)	(1.491,8)	(1.863,5)	(455,7)	(1.407,7)
<i>Créditos</i>	(2.205,7)	(1.586,8)	(618,9)	(2.123,9)	(1.843,5)	(280,4)
<i>De España en el exterior</i>	659,7	2.582,3	-1.922,6	787,6	1.238,9	- 451,3
<i>Inversiones</i>	(79,5)	(691,8)	(- 612,3)	(54,2)	(291,5)	(- 237,3)
<i>Créditos</i>	(580,2)	(1.890,5)	(-1.310,3)	(733,4)	(947,4)	(- 214,0)
Capital público	1.748,0	676,1	1.072,0	1.462,8	595,6	867,1
<i>Del exterior en España</i>	1.725,8	494,8	1.231,0	1.443,6	503,7	939,9
<i>De España en el exterior</i>	22,2	181,3	- 159,0	19,2	91,9	- 72,8
V. Capital a corto plazo	1.837,2	914,7	922,5	931,8	847,6	84,2
VI. Movimientos monetarios	5.923,7	2.529,7	3.394,1	2.653,4	1.752,4	901,1
Variación de reservas	3.612,2	-	3.612,2	517,5	-	517,6
Operaciones con el FMI	-	137,5	- 137,5	-	5,2	- 5,2
Pasivos netos Circular 9-DE	2.493,9	2.392,1	101,7	1.675,1	1.747,2	- 72,1
Pasivos en pesetas de no residentes	-182,4	-	- 182,4	460,8	-	460,8
VII. Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	-	-	- 767,3	-	-	- 33,2

registraron, durante los once primeros meses de 1983, un menor importe que en el mismo lapso de tiempo de 1982. Considerando el epígrafe «Capital público» en su conjunto, los ingresos netos por operaciones de capital a largo plazo ascendieron a 867 millones de dólares en los meses correspondientes a 1983, frente a 1.072 millones en los de 1982.

Por último, las operaciones de capital a corto plazo dieron lugar a unos ingresos netos sustancialmente menores en 1983 que en el año anterior (84 y 923 millones de dólares, respectivamente). Ahora bien, como ya es sabido, este renglón se ve afectado por la contabilización dentro del mismo de ciertos desfases contables que oscurecen su significado. Una vez deducido el valor de estos últimos, la aportación de los créditos financieros a corto plazo no intermediados por

la banca delegada (únicos que se contabilizan en el registro de caja) es muy similar en ambos años, habiendo arrojado unos ingresos netos de 103 y 92 millones de dólares en los once primeros meses de 1983 y 1982, respectivamente.

Como ya se ha indicado antes, las reservas de divisas en poder del Banco de España registraron, durante los once primeros meses del año que acaba de terminar, una caída notablemente inferior a la que tuvo lugar en el mismo período de 1982. Esta evolución se modifica sólo ligeramente si, al comportamiento de las reservas del Banco de España, se añade el registrado por la posición al contado de divisas de la banca delegada, también ya comentado. En este caso, la disminución en el total de las reservas exteriores de divisas, entre enero y noviembre de 1983, se eleva a 517,6 millones

de dólares, mientras que, para el período correspondiente a 1982, se produce una disminución de 3.612,2 millones de dólares. El saldo de las reservas exteriores, al finalizar el mes de noviembre del pasado año, se situó, por lo tanto, en 11.012 millones de dólares, habiendo alcanzado, al finalizar 1983, un valor de 11.228,3 millones de dólares, según la información disponible al cierre de este Boletín.

9. La evolución del tipo de cambio de la peseta

Según puede verse en el cuadro 14, el dólar USA registró en 1983 una apreciación de notable intensidad

frente a casi todas las monedas que se cotizan en el mercado español. Dicha apreciación se verificó tanto a lo largo del año como en términos de medias anuales, debiendo exceptuarse del grupo de monedas antes referido únicamente el dólar canadiense, que mantuvo su cotización prácticamente inalterada frente al dólar USA, y el yen japonés, respecto al cual la divisa americana registró una ligera pérdida de valor. Analizando la conducta del dólar USA frente a las demás divisas, su apreciación entre los meses de diciembre de 1982 y 1983 osciló desde porcentajes situados en torno al 10 %, como sucedió respecto a las divisas nórdicas, hasta cotas muy próximas e incluso superiores al 20 %, como las registradas frente a la lira italiana, al franco francés, y a la libra irlandesa. Dentro de este contexto

14. Evolución del tipo de cambio al contado del dólar USA y de la peseta en 1983

Apreciación (+) depreciación (-) del Dólar USA y de la peseta frente a cada moneda

	Dólar USA				Peseta			
	DIC 1983 (Ø)		1983 (Ø)		DIC 1983 (Ø)		1983 (Ø)	
	Tipo de Cambio (a)	% s/DIC-82	Tipo de Cambio (a)	%s/Ø-82	Tipo de Cambio (b)	% s/DIC-82	Tipo de Cambio (b)	% s/Ø-82
Dólar USA	-	-	-	-	157,94	-20,26	143,49	-23,40
Dólar canadiense	80,21	0,73	81,15	-0,10	126,67	-19,68	116,42	-23,50
Franco francés	8,38	22,34	7,62	15,81	18,84	- 2,43	18,82	-11,18
Libra esterlina	1,43	12,81	1,52	15,22	226,52	-10,05	217,37	-11,81
Libra irlandesa	1,13	21,62	1,25	13,93	178,51	- 2,86	178,30	-12,60
Franco suizo	2,20	6,96	2,10	3,30	71,91	-14,67	68,26	-20,74
Franco belga (100)	55,93	17,85	51,15	11,73	282,38	- 6,01	280,46	-14,24
Marco alemán	2,75	13,60	2,55	5,19	57,47	- 9,40	56,13	-19,39
Lira italiana (100)	1.666,35	19,22	1.519,06	12,24	9,48	- 4,92	9,44	-14,01
Florin holandés	3,08	15,52	2,85	6,84	51,21	- 7,87	50,22	-18,12
Corona sueca	8,06	9,64	7,65	22,24	19,60	-12,58	18,69	- 5,94
Corona danesa	9,95	16,69	9,15	9,67	15,87	- 6,94	15,67	-15,94
Corona noruega	7,72	9,94	7,30	13,01	20,46	-12,35	19,64	-13,23
Marco finlandés	5,85	9,47	5,56	15,73	26,98	-12,70	25,76	-11,20
Chelín austriaco (100)	19,37	13,83	17,97	5,30	815,48	- 9,22	798,00	-19,32
Escudo portugués (100)	131,75	42,12	111,39	39,12	119,88	13,34	129,89	6,37
Yen japonés (100)	234,28		237,40		67,41	-22,81	60,44	-26,93
TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL FRENTE A:								
<i>Mundo</i>	...	...	...	...	58,36	-14,50	62,14	-19,38
<i>Países desarrollados</i>	...	...	...	...	69,67	-10,20	72,24	-16,54
<i>CEE</i>	...	...	...	...	79,68	- 6,47	80,92	-14,60
TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL FRENTE A: (c)								
<i>Países desarrollados</i>	...	...	...	...	81,73 (p)	- 5,48 (p)	82,37 (p)	-12,18 (p)
<i>CEE</i>	...	...	...	...	91,73 (p)	- 1,89 (p)	90,65 (p)	-10,68 (p)

(a) Unidades extranjeras por dólar USA, excepto en el caso de la libra esterlina.

(b) Pesetas por unidad extranjera o por 100 unidades extranjeras.

(c) Medido por los precios al consumo.

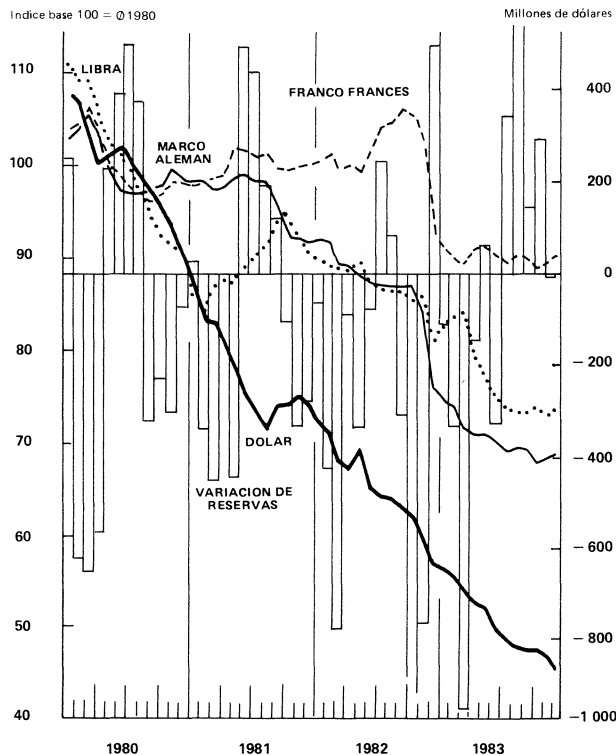
general, destacan, por razones opuestas entre sí, los comportamientos del franco suizo y del escudo portugués; frente a la primera moneda, el dólar USA sólo se apreció un 6 % a lo largo del pasado año, mientras que, en relación con el escudo, la subida de la divisa americana fue superior al 40 %.

En el ambiente de fuerte incertidumbre y alto grado de sensibilización que generó en los mercados cambiarios la corriente alcista del dólar USA, la cotización al contado de la peseta se depreció respecto a todas las monedas que se negocian en España, con la única excepción del escudo portugués. Utilizando valores medios mensuales (véase cuadro 14), la mayor depreciación de la peseta entre los meses finales de 1982 y 1983 se registró en relación al yen japonés (casi un 23 %) y al dólar USA (por encima del 20 %). La menor pérdida de valor de la peseta tuvo lugar en relación con las monedas pertenecientes al Sistema Monetario Europeo, y, dentro de éste, su caída más baja la experimentó frente al franco francés (menos de un 2,5 %). Como resultado conjunto de estos movimientos, el tipo de cambio efectivo nominal de la peseta se depreció

frente a las tres agrupaciones de países habituales, habiéndolo hecho, frente al mundo y a los países desarrollados, en mayor medida (un 14,5 % y un 10 %, respectivamente) que frente al Mercado Común (6,5 %).

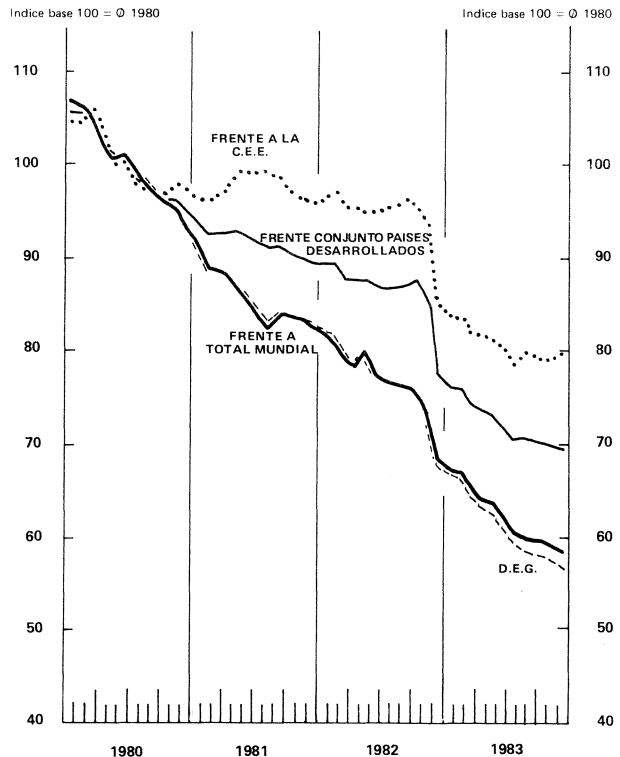
En términos de medias anuales, la depreciación del tipo de cambio al contado de la peseta fue superior a la experimentada a lo largo del año. Frente al yen japonés, el tipo de cambio medio de la peseta tuvo un valor, en 1983, casi un 27 % inferior a la media del año precedente, mientras que, respecto al dólar USA, el porcentaje se situó cerca del 23,5 %. Por el otro lado del espectro, la depreciación media de la peseta frente al franco francés fue ligeramente superior al 11 %. Pero es en términos medios ponderados donde se refleja la mayor intensidad de la depreciación media anual de la peseta. En efecto, la disminución media, en 1983, del índice frente al mundo se situó cerca del 19,5 %, mientras que, respecto a los países cuyas monedas se negocian en el mercado español, la caída del índice superaba el 16,5 %, situándose en el 14,6 % frente al Mercado Común.

4. Índices de cotización al contado (a) y variación de reservas (b)



- (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). No incluye variaciones debidas a modificaciones en la valoración de las reservas de oro.

5. Tipo de cambio efectivo de la peseta (a)



- (a). 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.

Tanto a lo largo del año como utilizando valores medios anuales, la depreciación de la peseta fue superior al aumento del diferencial entre los precios españoles y los extranjeros, lo que se reflejó en una depreciación del tipo de cambio efectivo real de la peseta. De acuerdo con las estimaciones provisionales del Servicio de Estudios, recogidas en el cuadro 14, la depreciación experimentada a lo largo de 1983 por el tipo de cambio efectivo real de la peseta, medida por los precios al consumo, puede situarse en el 5,5 % respecto a los países desarrollados y en el 1,9 % en relación al Mercado Común. En términos medios anuales, estos porcentajes se elevarán al 12,1 % y al 10,7 %, respectivamente.

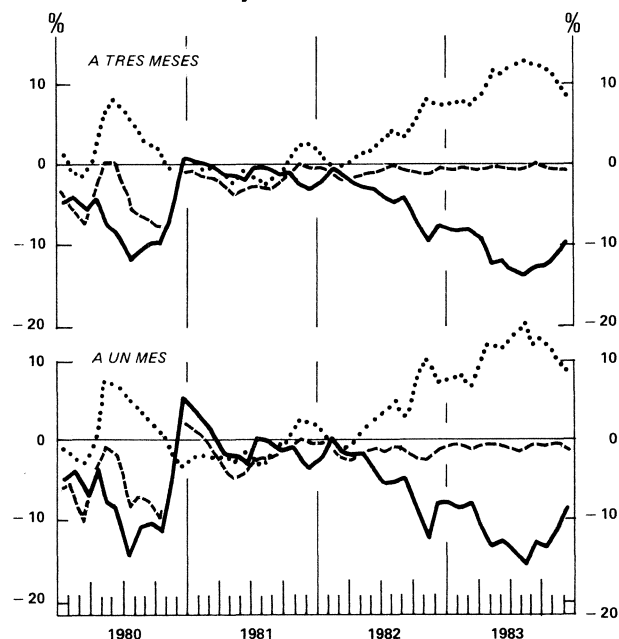
Durante 1983, la actuación de la autoridad monetaria en el mercado al contado de la peseta tuvo un carácter netamente comprador de dólares, a excepción de los meses de febrero y marzo, en los que la intervención cambió de signo. Los valores máximos de compras de dólares por el Banco de España se registraron en los meses de agosto (1.037,9 millones de dólares) y octubre (842 millones), durante los cuales se registró un aumento de la tensión en los mercados cambiarios internacionales. Esta evolución, sin embargo, es diferente si se consideran los efectos derivados de la intervención a plazo y las operaciones contratadas directa-

mente por el Banco de España. En este caso, el efecto conjunto de la actuación de la autoridad monetaria en el mercado de la peseta se reflejó en una disminución de las reservas exteriores de divisas durante el primer semestre del año, que se elevó a 1.838,7 millones de dólares, incluyendo la variación de la posición de las entidades delegadas. Por el contrario, durante la segunda mitad de 1983, la actividad de la autoridad monetaria en el mercado contribuyó a un aumento de las reservas de divisas de 1.431,6 millones de dólares, con lo que la disminución de las reservas en divisas convertibles para el conjunto del año se situó en una cifra bastante modesta: 394,2 millones de dólares. Puede afirmarse, por lo tanto, que, en conjunto, la evolución del tipo de cambio de la peseta se ha movido muy próxima a la tendencia señalada por el mercado.

Durante la primera mitad de 1983, la depreciación de la peseta se produjo a pesar del aumento de diferencial descubierto en los tipos de interés entre España y el resto del mundo. Así, en relación con el eurodólar, el diferencial a un mes pasó del 7,8 % de media en enero a uno superior al 11 % en junio. Este aumento del diferencial descubierto se reflejó en una ampliación similar del descuento de la peseta, que, en junio del pasado año, se situó, para el plazo de un mes, en el 12,3 %.

Los últimos seis meses del año han estado caracterizados por una progresiva disminución de las tensiones en el mercado exterior de la peseta, que permitió a las autoridades la instrumentación de una política monetaria más relajada, y así, el diferencial descubierto en los tipos de interés a un mes entre la peseta y el eurodólar disminuyó en casi seis puntos porcentuales, situándose como media, en el mes de diciembre, en el 8,7 %. Como consecuencia, el tipo de cambio a plazo de la peseta a un mes pasó, de una cotización media de 144,8 ptas/\$ en junio, a 159,2 ptas/\$ en el mes de diciembre, lo que significó una disminución de su descuento a plazo hasta el 9,6 % en que se situó la media del mes de diciembre.

6. Premio (+) o descuento (-) de la peseta (a) y diferenciales de interés entre la peseta y el eurodólar



(a). Calculado como descuento (+) o premio (-) del dólar USA.

- Premio o descuento.
- - - Diferencial cubierto.
- Diferencial descubierto.

10. Sector público

En estos momentos no resulta fácil hacer una estimación de las cuentas de las Administraciones Públicas para 1983. A la discrecionalidad administrativa que caracteriza los cierres de ejercicio, hay que añadir este año el retraso en la ejecución presupuestaria, que amplía los márgenes de esa discrecionalidad, y la aplicación de la Ley 3/1983, sobre regularización de anticipos de fondos y atención a insuficiencias presupuestarias de ejercicios anteriores a 1983, cuyo grado de cumplimiento y criterios de imputación temporal introducen

15. Administraciones Públicas

Principales agregados
Tasas de crecimiento

	1982 (a)	1983 (b)	1984 (c)
Consumo público	18,2	14,0	9,5
Real	6,1	2,3	2,5
Deflactor	11,4	11,5	6,8
<i>Remuneraciones de asalariados</i>	14,9	14,2	9,0
Inversión pública	27,5	19,0	15,6
Real	13,9 (d)	4,8 (d)	7,0
Deflactor	11,9 (d)	13,5 (d)	8,0
Prestaciones sociales	18,2	17,0	12,1
Subvenciones de explotación	44,8	—	—
Impuestos sobre la renta y el patrimonio	8,6	25,0	20,6
Impuestos sobre producción e importaciones	16,6	24,0	27,2
Cotizaciones sociales	11,3	15,0	8,0 (e)

(a) Cifras provisionales.

(b) Estimación.

(c) Según presupuesto.

(d) Deflactor de la FBC.

(e) Tasa referida a las cotizaciones efectivas.

elementos de incertidumbre y discusión. Por otro lado, la creciente asunción de competencias por las Comunidades Autónomas, y, en consecuencia, las modificaciones en las relaciones de las instituciones que integran las Administraciones Públicas, no están desentrañadas estadísticamente, existiendo, en fin, lagunas y retrasos informativos que condicionan significativamente la fiabilidad de cualquier estimación. Las estimaciones realizadas permiten, sin embargo, hacer algunos comentarios sobre el comportamiento de las Administraciones Públicas durante el pasado año (vease cuadro 15).

Con las reservas que suscita el párrafo anterior, cabe prever para 1983 un déficit de las Administraciones Públicas, en términos de Contabilidad Nacional, de unos 1.300 m.m. (1.155 m.m. en 1982), lo que supone que, con relación al PIB, el déficit se mantendrá próximo al 6 %. El conjunto de factores económicos, sociales, demográficos, etc., que condicionan la actividad del sector público, han determinado un nuevo aumento del déficit público (aunque comparativamente pequeño en relación al que se experimentó en 1982), a pesar de los criterios de relativa austeridad con que se elaboró el presupuesto en los renglones de retribuciones de personal, prestaciones de la Seguridad Social, compra de bienes y servicios, de la desaceleración impuesta a la inversión pública y del aumento de la presión fiscal.

El avance del 14 % del consumo público supone una desaceleración considerable sobre el 18,2 % de 1982.

Esa desaceleración debe atribuirse al crecimiento real, ya que, frente al 6,1 % de aumento en 1982, el incremento será del 2,5 % en este año, lo que se explica por la fuerte caída de las compras de bienes y servicios, que de un aumento del 35,5 % en 1982 (1) pasarán a un crecimiento del 12,6 % en 1983. Las remuneraciones de personal, con un incremento del 14,2 % en 1983, mantienen prácticamente el crecimiento del año anterior, incorporando dicha tasa un crecimiento del 2 % del número de funcionarios.

La inversión pública también se ha desacelerado apreciablemente, con crecimientos monetarios en 1982 y 1983 del 27,5 % y 19,0 %, respectivamente, cobrando esa desaceleración mayor intensidad en términos reales, con crecimientos estimados, en esos años, del 13,9 % y 4,8 %, respectivamente. Puede afirmarse que, en 1983, se ha quebrado la tendencia del trienio precedente, en el que la inversión pública se expandió a un ritmo muy intenso, forzando una redistribución del gasto público en favor de los gastos de capital.

La demanda del sector público, como se deduce de lo indicado en los párrafos anteriores, ha amortiguado considerablemente su efecto expansivo sobre la producción. Mientras en 1982 puede atribuirse a la demanda pública un aumento de un punto del PIB real, en 1983 la aportación será sólo de 0,4 puntos.

A pesar de que las cotizaciones sociales se han acelerado en 1983, con un crecimiento del 15 % frente al 11,3 % de 1982, y de que las prestaciones sociales se han desacelerado muy ligeramente, con crecimientos del 18,2 % y 17,0 % en 1982 y 1983, respectivamente, en este último año la renta disponible de las familias ha aumentado como consecuencia de la actividad redistributiva de las Administraciones Públicas a través del juego combinado prestaciones/cotizaciones. Así, en 1982 y en 1983, la renta disponible de las familias aumentó en un 1,6 % y un 0,9 %, respectivamente, por efecto de esa actividad redistributiva, resaltándose de este modo un impacto indirecto expansivo de las Administraciones Públicas.

La presión fiscal se ha acentuado sensiblemente durante 1983, como ponen de manifiesto los fuertes crecimientos de los impuestos sobre la renta y el patrimonio, del 25,0 %, y sobre la producción y las importaciones, del 24,0 %, que superan notablemente los aumentos experimentados por las rentas y la actividad. En el caso de los impuestos sobre la renta y el patrimonio, los resultados de 1983 rompen la atonía recaudatoria de los últimos dos años, en particular en 1982, en que

(1) Dicho aumento se explica en gran medida por las compras militares.

crecieron sólo el 8,6 %. De esos impuestos, la parte atribuible a las familias puede estimarse que representa en 1983 un aumento de los impuestos equivalente al 1,5 % de la renta disponible de las familias, frente a 0,3 % en 1982. En el caso de los impuestos sobre la producción y las importaciones, el crecimiento de 1983 no ha hecho sino consolidar la fuerte progresión que se ha imprimido en los últimos años a los impuestos indirectos, con indudables efectos inflacionistas.

El avance de los impuestos indirectos, el intenso aumento de las retenciones por rentas de trabajo, el tratamiento que reciben las rentas de capital en el impuesto sobre la renta de las personas físicas y el contraste entre los crecimientos de las cotizaciones sociales —según provengan de empresarios y trabajadores dependientes o autónomos— indican que el aumento de la presión fiscal se está descargando primordialmente, en cuanto a las rentas, en las rentas del trabajo, y en cuanto a los estratos de la población, en las rentas medias.

11. La política monetaria en 1983

La política financiera que había de regir durante el año 1983 se programó como un intento decidido de contribuir a la rectificación de los desequilibrios que aquejaban a la economía española al cierre del año 1982. Las autoridades se marcaron como objetivo para el año un crecimiento de la cantidad de dinero en torno al 13 % anual, capaz de financiar un avance de la actividad productiva del 1,5 %-2,5 % y un incremento de los precios, medido por el deflactor del consumo, del 11,5 %-12,5 %. Esta senda de avance de las disponibilidades líquidas quedaba condicionada a la evolución de nuestros intercambios con el exterior, al ritmo de caída de las tasas de inflación interna y al crecimiento del conjunto de activos cuasimonetarios, no incluidos en dicho agregado, de modo que una expansión de éstos más rápida de la prevista, un deterioro de los flujos de pagos exteriores o un avivamiento de las tensiones inflacionarias impondrían una rectificación a la baja del crecimiento de M_3 que restableciera las condiciones de disciplina en los mercados financieros interiores.

Durante los tres primeros meses del año, se registró en los mercados financieros una situación de abundante liquidez, observándose crecimientos de M_3 situados por encima de la senda objetivo y aceleraciones intensas en los ritmos de emisión de otros activos líquidos sustitutivos de los depósitos. Las condiciones de tipos de interés y disponibilidad de fondos que, en aquellos momentos, caracterizaban a los mercados financieros, contrastaban vivamente con las tensiones

que se manifestaban en los mercados internacionales, donde se experimentaba una tendencia al alza del dólar estadounidense y fuertes divergencias entre las monedas del Sistema Monetario Europeo, que las autoridades europeas trataban de reducir mediante correcciones en la oferta de liquidez y reajustes de tipos de cambio. Este contraste provocó un desequilibrio en los mercados cambiarios de la peseta con pérdida de reservas —fruto de la intervención del Banco de España en defensa de la cotización de la peseta—, una depreciación importante de nuestra divisa, y, por último, en el mes de abril, una rectificación a la baja de un punto porcentual en la senda de crecimiento objetivo de las disponibilidades líquidas.

Este proceso de ajuste marcó el ritmo de expansión de los agregados monetarios y de liquidez en la primavera del año 1983. Las autoridades restringieron su oferta de activos de caja, elevaron el nivel de depósitos obligatorios y permitieron un alza de los tipos de interés negociados en los mercados interbancarios, tratando de alcanzar unas pautas de disciplina que favorecieran una financiación correcta de la balanza de pagos. Esta actuación alentó el afianzamiento del proceso de creación de instrumentos financieros sustitutivos de los depósitos, que siguió dotando a la economía de una masa de liquidez situada claramente por encima de las magnitudes programadas, induciendo desequilibrios en los mercados cambiarios de la peseta y una intervención vendedora de divisas del Banco de España, pese a que se aceptó una depreciación adicional de nuestra divisa.

A comienzos del verano, las autoridades decidieron ahondar el ajuste iniciado en el mes de abril. Evaluaron en el 10 % la tasa objetivo de crecimiento anual de M_3 , exigieron del sistema bancario una pausa en la emisión de instrumentos líquidos, no comprendidos en la definición de dinero, aminoraron el ritmo de expansión de su oferta de liquidez de base, y permitieron elevaciones adicionales de los tipos de interés cotizados en los mercados interbancarios.

En el mes de julio y en la primera quincena de agosto, se hizo patente un punto de inflexión en la evolución de los mercados financieros. Por una parte, los mercados cambiarios de la peseta iniciaron un giro radical. Las condiciones de disciplina en que discurrían los mercados monetarios y crediticios internos, la atonía de los ritmos de actividad y la depreciación acumulada de la peseta impulsaron una rectificación en la liquidación de pagos de nuestros intercambios exteriores, registrándose una entrada importante de reservas, al tiempo que se observaba un desequilibrio acusado en los mercados a plazo de la peseta, que resultó temporal. Por otro lado, la apelación de las Administraciones

Públicas al Banco de España alcanzó, en ese período, un máximo estacional, forzando un incremento notable de las magnitudes subastadas de certificados de regulación del Banco de España. Por último, el bloqueo de la emisión de activos líquidos bancarios determinó un cambio en los modos de captación de recursos y un nuevo impulso en los ritmos de avance de los depósitos de bancos y cajas, quienes, además de atender la absorción de fondos por parte del sector público, experimentaban un avivamiento de la demanda de crédito proveniente del sector privado. Esta conjunción de factores volcó sobre los mercados interbancarios un bloque de tensiones que las autoridades no se mostraron dispuestas a mantener.

Pesaba en ellas la conveniencia de marcar una pausa en el ajuste que mitigara las condiciones de disciplina, hasta que pudiera evaluarse el impacto sobre la creación de dinero de la paralización de las colocaciones de títulos monetarios en las carteras del sector privado. Interesaba, asimismo, que la política de control contribuyera a rebajar los diferenciales de tipos de interés entre los mercados monetarios interiores y exteriores, de forma que se redujera el desequilibrio a favor de la peseta en el mercado de cambios al contado, producto de la menor firmeza del dólar y de las mejores expectativas sobre la tasa de inflación interna. Por último, se hacía patente un deterioro notable del montante de intereses devengados por una masa creciente de deuda pública, volcada en los tramos más cortos de los mercados financieros. En estas circunstancias, las autoridades decidieron no aceptar los tipos solicitados en la subasta de certificados de regulación monetaria a tres meses y permitieron un crecimiento muy acusado de su oferta de activos de caja, pese a que elevaron en un punto el coeficiente de caja, compensando, parcialmente, su impacto sobre la cuenta de resultados de bancos y cajas con una subida de dos puntos porcentuales en la remuneración de los depósitos obligatorios.

En el transcurso de los cuatro últimos meses del año, se registró una aceleración importante en los procesos de creación de dinero. El sistema crediticio atendió a las necesidades financieras del sector público, a la acumulación de activos frente al exterior y a una demanda más persistente de fondos por parte del sector privado, sin que viera limitada su capacidad de expansión. En efecto, las autoridades habían obtenido un compromiso de las entidades bancarias para suscribir certificados de regulación y pagarés del Tesoro a tipos elevados, pero suavemente descendentes. Sin embargo, este mecanismo se mostró insuficiente, y se observaron en los mercados interbancarios episodios recurrentes de acumulaciones transitorias de activos de caja excedentes y caídas muy notables de los tipos de inte-

rés a corto plazo. Pese a ello, las entidades, que se mantenían a la expectativa de los cambios en los sistemas de intervención de las autoridades, no permitieron un crecimiento descontrolado de sus activos frente al sector privado, y en los mercados de crédito se detectó un nivel más elevado de racionamiento y una subida de los tipos de interés.

A pesar de las dificultades encontradas, en el año 1983 se han alcanzado los objetivos de crecimiento que, en conjunto, se habían marcado las autoridades para el ejercicio. Las disponibilidades líquidas han experimentado un crecimiento del 12,7 % a lo largo del año, y los activos líquidos en manos del público han registrado una expansión del 15,5 %. Se había previsto una emisión de activos cuasimonetarios, no comprendidos en M_3 , de 650 m.m. La cifra de colocación efectivamente alcanzada se eleva a 620 m.m. Estos resultados globales tienden a diluir, sin embargo, la aceleración del ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero que se ha hecho patente en el último trimestre del ejercicio. Este desbordamiento ha discurrido parejo al avivamiento de las tensiones internas de precios, y traslada al año 1984 el peso de su control.

La evolución de la balanza de pagos ha respondido muy bien a los objetivos formulados a finales de 1982. La rectificación del déficit por cuenta corriente ha superado las previsiones más optimistas, y la pérdida de reservas ha sido, asimismo, inferior al límite programado. Sin embargo, la depreciación de la peseta ha sido más profunda que la prevista, incidiendo de una manera notable sobre los ritmos de inflación interna.

Se había estimado, igualmente, que el crecimiento de la financiación a los sectores público y privado canalizada por las entidades del sistema crediticio alcanzaría un valor próximo al 15,5 %. La tasa efectivamente registrada se ha localizado en el 15,1 %, en cifras todavía provisionales. Este menor avance está asociado a una cesión de reservas de divisas menos voluminosa y a una generación de recursos por parte del sistema bancario que no ha alcanzado las magnitudes programadas, debido a los ajustes que las autoridades impusieron en la primavera del año 1983 con el fin de evitar una mayor depreciación del tipo de cambio y el impacto inflacionista consiguiente.

La financiación otorgada al sector privado ha absorbido la mitad de la expansión experimentada por el crédito interno en el ejercicio. Los recursos intermedios por el sistema crediticio —créditos concedidos, valores adquiridos y letras endosadas a los particulares— han registrado un ritmo de incremento situado en el entorno del 9,5 %. En el primer semestre del año, se observó un avance más lento de este agregado, ya que

la demanda de crédito mantuvo un tono amortiguado ante las condiciones vigentes de precio y disponibilidad de los recursos. La atención de las necesidades financieras del sector público limitó, asimismo, la capacidad de expansión de la oferta de bancos y cajas de ahorro. En la segunda mitad del año, sin embargo, la demanda de crédito pulsó con mayor intensidad, la política monetaria no planteó a las entidades crediticias problemas de refinanciación de los recursos concedidos, y el sistema bancario canalizó un mayor aporte de fondos hacia el sector privado, ante la menor presión ejercida por las administraciones públicas en los mercados crediticios. Pese a ello, el nivel de racionamiento se incrementó, como ya se ha comentado.

Se estima que el sector privado ha recibido un flujo modesto de fondos proveniente de los mercados financieros exteriores y de los mercados de renta fija, situándose sus tasas de expansión en valores próximos al 7 % y al 9 %, respectivamente. El stock de endeudamiento total de las familias y empresas ha crecido, por lo tanto, a ritmos moderados, situados en el entorno del 9,5 %-10,0 %.

La atención de las necesidades financieras del sector público ha absorbido una proporción creciente del avance del crédito interno. Pese a que el Estado obtuvo, aproximadamente, 144 m.m. de financiación neta en los mercados internacionales, volcó sobre los mercados financieros internos una demanda neta de fondos de préstamo estimada en 1.230 m.m. De ellos, 61 m.m. netos se allegaron a través de colocaciones de deuda a medio y largo plazo, 1.034 m.m. netos, en términos efectivos, se instrumentaron por medio de pagarés del Tesoro, y 135 m.m. se materializaron en ampliaciones de sus cuentas en el Banco de España. Con estos fondos, el Estado atendió el desfase de financiación del crédito oficial por 152 m.m., destinando el resto a la cobertura del déficit de sus operaciones no financieras.

La financiación concedida al sector público a través de los fondos puestos a su disposición por el sistema crediticio y mediante la colocación de pagarés del Tesoro fuera del sistema crediticio creció, a lo largo del ejercicio, a una tasa situada en el entorno del 43 %, en cifras provisionales, absorbiendo la mitad de la expansión del crédito interno. Su contribución al avance de los activos líquidos en manos del público se cifra en ocho puntos porcentuales; el mismo valor que ha registrado en el año 1983 la contribución del sector privado, que ha soportado plenamente el impacto de la desaceleración en el crecimiento de dicho agregado.

Así, pues, el proceso de redistribución de fondos, que viene produciéndose en los últimos años a favor de las Administraciones Públicas, prosiguió en 1983. Se es-

tima que, en este año, los fondos a préstamo obtenidos por las Administraciones Públicas alcanzaron un 20,4 % del volumen total recibido por los sectores no financieros de la economía, ahondando una tendencia que va experimentando valores crecientes desde el año 1978, en que la proporción se situó en el 6,3 %.

Se prevé que este desplazamiento seguirá presionando sobre los mercados de crédito durante 1984. Sin embargo, los instrumentos de obtención de fondos habrán cambiado de forma importante, ya que el montante más elevado de recursos se captará mediante depósitos remunerados en el Banco de España, el encaje de pagarés del Tesoro en las carteras del sistema bancario por la vía de los coeficientes legales, y a través de la colocación de estos títulos en el sector privado, ya sea por medio de subastas o por cesiones temporales de las existencias acumuladas por las instituciones financieras. Estos distintos caminos aportan dos ventajas sobre el sistema que ha estado vigente en años anteriores. Por una parte, adelantan un calendario de drenaje, añadiendo certidumbre a la labor de obtención de fondos. Por otra, al haberse diseñado con unas rentabilidades relativamente uniformes y desviar hacia todo el activo de las entidades de crédito el impacto que anteriormente se concentraba en los tramos de tesorería, atenúan las distorsiones que se venían produciendo en la fijación de tipos de referencia para el resto del activo de las instituciones financieras. Obviamente, aunque es previsible que mitiguen las fricciones, añaden rigidez a los procesos de asignación de los recursos de capital y no podrán desviar el grueso de las tensiones inherentes al brusco cambio de los flujos de financiación que está imponiendo la atención del déficit público.

En el transcurso del año 1983, los tipos nominales de interés han experimentado elevaciones generalizadas en todos los mercados, si se los compara con los del año 1982. Los tipos de rendimiento negociados en los mercados de obligaciones privadas han registrado un alza de dos puntos y medio, situándose, al cierre del año, en valores próximos al 20,25 %. La rentabilidad de la deuda pública se ha elevado considerablemente, localizándose el rendimiento medio correspondiente al mes de diciembre en un valor del 18,6 %. Los tipos de interés a corto plazo han reflejado las tensiones suscitadas en los mercados monetarios por la política de control, observándose, a partir del mes de abril, un proceso de subida que situó los tipos a tres meses en el entorno del 23 % en el mes de agosto, y una caída posterior hasta el 19 % en que se han localizado los tipos medios negociados a ese plazo durante el mes de diciembre. Los tipos libres declarados por las entidades de depósito han reflejado una fuerte estabilidad en las remuneraciones de sus operaciones de captación de fondos,

mientras que los tipos aplicados a las operaciones de activo han experimentado un estancamiento hasta el mes de septiembre, registrándose, a partir de ese momento, subidas generalizadas evaluables en un punto porcentual, con datos hasta el mes de noviembre. Hay que recordar, sin embargo, que los indicadores de racionamiento del crédito han mostrado aumentos significativos, especialmente en los últimos meses del año.

24-I-1984.

Regulación financiera: cuarto trimestre de 1983

Las novedades introducidas durante el último trimestre del pasado año en la normativa del sistema financiero han sido relativamente numerosas.

Para las cajas de ahorros, se ha regulado su expansión en el extranjero con criterios análogos a los ya existentes para la banca privada. En relación a los coeficientes, el de caja ha sido objeto de nueva regulación, que, entre otras modificaciones, ahora afecta a mayor número de entidades e instrumentos de captación de fondos y establece la posibilidad de remunerar los activos computables. Con ello, se evitan discriminaciones que afectaban al funcionamiento del sistema financiero, distorsionando el proceso de captación de fondos y generación de liquidez. El coeficiente de inversión de la banca privada y el de fondos públicos de las cajas de ahorros han sido elevados para dar cabida a la financiación privilegiada requerida para hacer frente a los efectos de las inundaciones habidas en los meses pasados. Siguiendo con las inversiones obligatorias, han sido modificados los tipos de interés de las operaciones de crédito a la exportación computables, según los acuerdos del llamado Consenso OCDE. También ha aparecido la normativa general sobre financiación del plan cuatrienal 1984-1987 de viviendas de protección oficial.

En la regulación de la información contable que periódicamente deben rendir las entidades de depósito, también ha habido novedades, relativas a las operaciones temporales con acuerdo de retrocesión y al endoso de efectos. Dentro de este campo, algunos de los criterios contables aplicables por las cooperativas de crédito se han modificado, así como el cómputo de sus dotaciones mínimas a fondos de insolvencia.

Finalmente, se han establecido nuevas normas de funcionamiento para la Central de Información de Riesgos, más acordes con la actual complejidad del análisis de riesgos.

Cajas de ahorros: expansión en el extranjero

En todo lo referente al control de cambios, el ejercicio de actividades empresariales en el exterior mediante la creación en el extranjero de sucursales, agencias o establecimientos permanentes, está liberalizado por el Real Decreto 2236/1979, de 14 de septiembre.

Sin embargo, en lo relativo a las normas específicas de expansión de intermediarios financieros, sólo estaba regulada la expansión en el extranjero de la banca privada, que debía atenerse a la normativa general sobre expansión y a la específica para el exterior, fijada

por Decreto de 21 de mayo de 1948 y Circular del Banco de España a la banca privada núm. 84, de 12 de febrero de 1974.

Siguiendo la tendencia a homogeneizar la regulación de las instituciones que componen el sistema financiero, el Real Decreto 3291/1983, de 9 de noviembre, ha regulado, en este segundo aspecto, el establecimiento en el extranjero de oficinas de las cajas de ahorros españolas, que requerirá autorización del Ministerio de Economía y Hacienda. Esta se concederá o denegará discrecionalmente, a propuesta del Banco de España y previo informe, en este caso, de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

Coeficiente de caja

A finales del pasado trimestre y principios del actual, toda la normativa referente al coeficiente de caja ha experimentado profundas modificaciones, derivadas de la promulgación de la Ley 26/1983, de 26 de diciembre, Orden Ministerial de igual fecha y Circular del Banco de España núm. 1/1984, de 9 de enero, que especifica las anteriores disposiciones en lo relativo a bancos privados y cajas de ahorros.

Dada la amplitud de la reforma y el diferente ámbito de aplicación de las disposiciones mencionadas, en primer lugar, serán tratadas la Ley y la Orden Ministerial, para luego resumir la Circular del Banco de España.

Comenzando por las disposiciones generales, se amplían considerablemente los intermediarios financieros sujetos al nuevo coeficiente de caja, que podrá recaer sobre entidades que tengan como actividad típica la de tomar dinero de terceros, no destinado a la suscripción de acciones ni a la adquisición de participaciones, a fin de prestarlo o colocarlo en inversiones financieras. Este concepto incluye bancos, cajas de ahorros y entidades de crédito cooperativo (únicas entidades sometidas hasta ahora al coeficiente), sociedades de crédito hipotecario, entidades de financiación y sociedades mediadoras en el mercado de dinero, intermediarios, todos ellos citados en la Orden Ministerial. Asimismo, el coeficiente podrá extenderse a entidades que se dediquen a la actividad mencionada, aunque de momento no esté regulado.

Los pasivos computables, cuya determinación corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda, incluyen:

a) Depósitos a la vista, de ahorro y a plazo, y los créditos o préstamos recibidos, no instrumentados en certificados o efectos negociables, siempre que se trate

de operaciones en pesetas, y su titular, residente en España, no sea un intermediario financiero sometido a coeficiente de caja, una entidad oficial de crédito, el Estado, una Comunidad Autónoma o Corporación Local, un organismo público o un ente de la Seguridad Social. La única novedad consiste en que ahora se excluyen los depósitos del sector público.

b) Cuentas de ahorro del emigrante, hasta ahora excluidas.

c) Certificados de depósito, pagarés u otros efectos negociables, emitidos por el intermediario para su propia financiación y denominados en pesetas. Todos ellos se incluían ya en el antiguo coeficiente.

d) Bonos, obligaciones y otros títulos denominados en pesetas, incluidos los bonos y cédulas hipotecarias. Hasta ahora, estaban incluidos sólo los bonos de tesorería y los títulos hipotecarios con emisión autorizada con posterioridad al 25 de octubre de 1983 (Circular del Banco de España 12/1983, de 25 de octubre, ahora derogada).

e) Fondos o reservas matemáticas constituidas por operaciones de capitalización o seguro, efectuadas por cajas de ahorros. Hasta ahora, no estaban incluidos.

f) Letras, pagarés no emitidos por el Tesoro u otros efectos de la cartera endosados o cedidos, incluso temporalmente, así como participaciones hipotecarias. Sólo éstas estaban incluidas, siempre que hubieran sido cedidas con posterioridad al 25 de octubre de 1983.

g) Pagarés de empresa o similares, avalados por la entidad, que anteriormente tampoco se computaban.

Cuando los tomadores o endosatarios de los pasivos c) y f) sean intermediarios sometidos a coeficiente de caja, la entidad emisora o cedente no incluirá esta operación entre los pasivos computables.

Según decisión que corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda, el coeficiente podrá calcularse tanto sobre los saldos de las operaciones citadas como sobre sus incrementos en períodos determinados. Además, el Banco de España está autorizado para incluir entre los pasivos computables los instrumentos de giro y demás cuentas acreedoras transitorias, si aprecia que cumplen una función sustitutiva de las operaciones pasivas citadas.

También los activos computables, cuya determinación corresponde al Ministerio de Economía y Hacienda, se han definido con mayor amplitud, ya que al

efectivo y depósitos no remunerados en el Banco de España, existentes hasta ahora, se ha añadido la posibilidad de depósitos remunerados, así como cualquier otro instrumento, remunerado o no, que el Banco de España utilice para detraer liquidez del sistema. Lógicamente, no se computan en el coeficiente los depósitos constituidos por requerimiento de otras disposiciones legales (sustitución de financiaciones a largo plazo, por ejemplo), estando, además, el Banco de España autorizado a establecer subcoeficientes que han de cubrirse con activos específicos, o a declarar no computables, total o parcialmente, determinadas categorías de depósitos u otros activos.

Respecto al nivel del coeficiente, la Ley 26/1983, que establece su máximo en el 20 %, presenta la novedad de encomendar su fijación y forma de cómputo al Banco de España, competencias ambas, hasta ahora, del Ministerio de Economía y Hacienda, que las tenía delegadas en el Banco. Además, la Orden Ministerial autoriza a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera a delegar en el Banco de España el control y vigilancia del coeficiente de caja de las sociedades de crédito hipotecario y de las entidades de financiación. En cualquier caso, estos intermediarios deberán remitir al Banco de España sus balances y las declaraciones del coeficiente que se establezcan.

En relación a la cobertura de déficits, cuando éstos sean transitorios o accidentales, a requerimiento previo de la autoridad competente, serán compensados mediante la constitución de depósitos en el Banco de España, de cuantía comprendida entre el déficit y su quintuplo, por período equivalente al del incumplimiento y con una remuneración igual a la que tenían, en el momento del incumplimiento, los activos en que se registró el déficit, o la que tengan cuando se constituya el depósito, si es menor.

Si la entidad afectada no constituye estos depósitos, o si se considera que el incumplimiento no es transitorio o accidental, se incoará expediente sancionador para la determinación de los hechos y fijación de las eventuales responsabilidades.

Para terminar este apartado, merece citarse, entre las disposiciones derogatorias, la relativa al Decreto-Ley 22/1960, que limitaba al 10 % de los recursos ajenos la cuantía de los depósitos que el Ministerio de Economía y Hacienda podía imponer a la banca privada. En esta disposición, tenían su fundamento legal los depósitos obligatorios remunerados complementarios del coeficiente de caja, que ahora desaparecen, y los depósitos sustitutorios de la financiación a largo plazo, que permanecen.

La concreción de la normativa anterior para la banca y cajas de ahorros está contenida en la Circular del Banco de España núm. 1/1984, de la que sólo serán comentadas las novedades más significativas.

Para el cálculo decenal del coeficiente, que realizará el Banco de España sobre la base de sus propios datos y de aquéllos que le remitan las entidades en los cinco días siguientes a la decena, se computa como efectivo la media aritmética del mantenido en la misma decena del mes anterior. Como depósitos en el Banco de España, cuya forma de cómputo no se altera, continuando el actual desfase de dos días y las reglas específicas para los días festivos, se consideran los que resulten de los libros del Banco de España al cierre de sus operaciones de cada día, salvo rectificación que deberá realizarse antes de cuarenta y ocho horas. Finalmente, se consideran pasivos computables las partidas de los correspondientes balances confidenciales que especifica la Circular, si bien los empréstitos deberán valorarse por su nominal y no por su valor de reembolso (criterio de los balances).

Respecto a la forma de cálculo, ha desaparecido la anterior prohibición de utilizar para el cálculo de la media decenal los excedentes mantenidos que superen en un punto el nivel legal establecido. Este ha sido fijado en el 18 %, con dos tramos: uno sin remunerar, del 5 %, y el resto, remunerado a un tipo del 13,5 % anual, cuyo producto se ingresará en la cuenta corriente de cada entidad el día 20, ó posterior hábil, del mes siguiente a cada trimestre natural. No obstante, el nivel del coeficiente de caja para los días 17 a 20 y tercera decena de enero de 1984 será del 20 %.

Dada la amplitud de los cambios introducidos, las normas transitorias son especialmente relevantes. Así, en relación a los activos computables, se señala que, hasta finales de marzo de 1984, podrán computarse, en el tramo remunerado del coeficiente y hasta 6 puntos porcentuales, los certificados de regulación monetaria que posea cada entidad. Por otra parte, hasta la segunda decena de febrero, inclusive, se computará como saldo del efectivo en caja el promedio de los mantenidos durante los días hábiles de diciembre de 1983.

En los pasivos, los depósitos de ahorro del emigrante comenzarán a incluirse a partir del 1 de julio próximo, de acuerdo con un calendario que habrá de fijarse. El coeficiente es plenamente aplicable a las participaciones hipotecarias emitidas después del 25 de octubre de 1983 y a las cédulas y bonos hipotecarios cuyo folleto de emisión haya sido aprobado con posterioridad a dicha fecha o que hayan sido emitidos como ampliación de emisiones anteriores, no previstas en el corres-

pondiente folleto. Para los bonos de caja (los de tesorería ya eran computables anteriormente) y obligaciones, el criterio es el mismo, si bien la fecha correspondiente es el 1 de enero de 1984.

Los restantes títulos vivos en cada momento comenzarán a computarse, en el segundo semestre de 1984, por el 10 % de su valor, computabilidad que cada semestre se incrementará en un 10 %, hasta alcanzar el 50 % a finales de 1986; a partir del 1 de enero de 1987, serán plenamente computables. Durante esta etapa, la cobertura del coeficiente relativa a estos pasivos comenzará por el tramo de depósitos remunerados.

El calendario de adaptación citado en el párrafo anterior es también válido para los pasivos por operaciones de seguro que no se deriven de operaciones, nuevas o renovadas, contabilizadas a partir del 1 de enero de 1984. Las restantes son plenamente computables. Finalmente, los efectos endosados y avales prestados a pagarés de empresa serán plenamente computables si corresponden a operaciones, nuevas o renovadas, que se contabilicen a partir del 1 de enero de 1984. En caso contrario, se computarán a partir del próximo 1 de mayo.

Los depósitos obligatorios remunerados, que ahora desaparecen, serán cancelados el 19 de enero de 1984, procediéndose a su abono en la cuenta corriente de cada entidad.

La Circular entra en vigor el 17 de enero de 1984, debiendo presentar las entidades afectadas dos declaraciones del coeficiente de caja para la segunda decena de dicho mes: la primera, siguiendo la normativa que ahora se deroga, relativa a los días 11 a 16, ambos inclusive; la segunda, para los días 17 a 20, con los nuevos criterios y, como queda dicho, con un nivel del 20 %.

Coeficiente de inversión

Con objeto de cubrir las necesidades de financiación planteadas al crédito oficial por las recientes inundaciones sufridas por diversas comunidades autónomas, dos órdenes ministeriales de 20 de diciembre de 1983 han elevado el coeficiente de inversión de bancos y cajas de ahorros.

Para la banca, se ha elevado en 0,50 puntos el tramo mínimo que ha de cubrirse con fondos públicos, declarándose computables en el mismo los títulos emitidos por el Instituto de Crédito Oficial para la finalidad citada. Con ello, el nivel global del coeficiente queda establecido en el 18,5 % para los bancos industriales y

en el 21,5 % para los no industriales, y los correspondientes tramos de fondos públicos en el 8,5 % y el 13,5 %, respectivamente.

Para las cajas de ahorros, se ha elevado en 0,25 puntos el tramo que deberá cubrirse con cédulas para inversiones, quedando fijado en el 3,25 % y siendo computables en el mismo tanto los títulos que emita el Instituto de Crédito Oficial para financiar créditos excepcionales destinados a paliar los efectos de las inundaciones, como los créditos a damnificados que reúnan las condiciones que se hayan establecido o se establezcan en el futuro. Con ello, cuando a finales de abril de 1984 termine el calendario de adaptación vigente, el coeficiente de fondos públicos será del 25,25 %, y el total del coeficiente de inversión, del 35,25 % de los pasivos computables.

Crédito a la exportación

Desde que, el 1 de septiembre de 1977, España se adhirió al Acuerdo sobre líneas directrices para los créditos a la exportación con apoyo oficial, conocido abreviadamente como Consenso OCDE, los tipos de interés de estas operaciones se han movido siguiendo los acuerdos de este organismo, que, para las diferentes formas de crédito, estructura los tipos de interés según el grado de desarrollo de los países destinatarios y el plazo de la operación.

La última variación de estos tipos de interés significó un alza para las operaciones con países intermedios y relativamente ricos, recogida en la Orden Ministerial de 1 de julio de 1982 y Circular del Banco de España 14/1982, de 14 de julio, modificada, en lo que a la clasificación de países se refiere, por carta circular de 19 de octubre de 1982.

Ahora, una Orden Ministerial de 9 de noviembre de 1983, siguiendo los acuerdos de la vigesimoprimer reunión de países participantes en el Consenso OCDE, deroga la anterior regulación y establece un descenso de los tipos de interés de algunos de los créditos a la exportación computables en el coeficiente de inversión. Las modificaciones afectan a la financiación de exportaciones de bienes de equipo a países intermedios y relativamente pobres, y a la financiación a corto plazo a países relativamente pobres.

Al igual que con la normativa anterior, los tipos de interés podrán ser inferiores a los establecidos cuando se compruebe y justifique que es necesario para igualarlos a los de competidores o coparticipes de otros países con apoyo oficial a la financiación de exportaciones.

Tipos de interés y comisiones de los créditos a la exportación computables en el coeficiente de inversión

Tipos de interés anual

	Anteriores (OM 1-VII-82)	Actuales (OM 9-XI-83)
Bienes de equipo (a):		
General	10,00	10,00
Países relativamente ricos		
Plazo de 2 a 5 años	12,15	12,15
Plazo mayor de 5 años	12,40	12,40
Países intermedios		
Plazo de 2 a 5 años	10,85	10,35
Plazo mayor de 5 años	11,35	10,70
Países relativamente pobres	—	9,50
Buques nuevos de más de 100 TRB	(b)	(b)
Circulante y prefinanciación de consignaciones, bienes de consumo, productos intermedios y primeras materias con pedido en firme (c)	10,00	10,00
Financiación a corto plazo (d):		
General	10,00	10,00
Países relativamente pobres	—	9,50
Inversiones en el exterior para fomentar exportaciones (c)	10,00	10,00

- (a) Los tipos de interés, que incluyen las comisiones, son fijos para créditos a proveedor y mínimos para comprador extranjero. Los créditos denominados en divisas con bajo tipo de interés, reconocido por el Consenso, podrán ser los establecidos por éste para cada moneda, incrementados en 0,2 puntos.
- (b) Son aplicables los tipos del epígrafe I, pero se permite aplicar un tipo mínimo del 8 % cuando las circunstancias lo aconsejen.
- (c) Tipos máximos.
- (d) Tipos fijos que incluyen comisiones. Si se supera el plazo de 12 meses, se aplica el epígrafe I.

Financiación de viviendas de protección oficial

El pasado 31 de diciembre, finalizaba el plan trienal de viviendas de protección oficial, 1981-1983, cuya financiación y seguimiento estaban regulados por el Real Decreto 2455/1980, de 7 de noviembre, y disposiciones complementarias. Con el fin de sustituirlo, se ha programado, para 1984-1987, un plan cuatrienal de viviendas de protección oficial, cuya instrumentación financiera y mecanismos de seguimiento han sido establecidos por Real Decreto 3280/1983, de 14 de diciembre. Esta disposición modifica, además, el desarrollo del Real Decreto-Ley 31/1978, de 31 de octubre, contenido en el Real Decreto 3148/1978, de 31 de octubre, sobre política de viviendas de protección oficial, e incorpora lo dispuesto en el Real Decreto 2329/1983, de 28 de julio, sobre financiación de la rehabilitación de viviendas.

Como rasgos generales, se consideran actuaciones protegibles: *a)* la promoción, construcción, adquisición, uso, conservación y aprovechamiento de las viviendas de protección oficial; *b)* la adquisición y preparación de suelo preferentemente residencial, destinado a viviendas de protección oficial; *c)* la promoción, construcción, adquisición, uso, conservación y aprovechamiento del equipamiento comunitario primario; *d)* la rehabilitación de viviendas, y *e)* obras destinadas al ahorro energético en las viviendas.

La financiación de estas actuaciones, a través de los intermediarios financieros autorizados para conceder créditos para vivienda o de entidades a las que se atribuya esta competencia, puede adoptar diversas formas: *a)* préstamos cualificados a promotor o adquirente, concedidos directamente por los intermediarios financieros, al amparo de convenios, o por el Banco Hipotecario de España. Su cuantía será del 75 % (80 % en el caso de promociones especiales) del módulo vigente fijado por el Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo; su tipo de interés, el señalado por el Ministerio de Economía y Hacienda; su plazo de amortización, 13 años (más 3 de carencia, si son al promotor), y su garantía, normalmente, hipotecaria. *b)* Subsidiación de interés, para que el tipo resultante sea, para el promotor el 11 % durante el período de carencia y luego el 14 %, y para el adquirente, del 6 al 14 %, según su renta y otros factores. *c)* Subvenciones personales, en función de los ingresos del beneficiario, destinadas a disminuir la aportación inicial de los adquirentes o el alquiler de viviendas de protección oficial, cuando su titular sea el Instituto para el Promoción Pública de la Vivienda o un ente territorial. En ambos casos, el límite máximo es el 50 % de los correspondientes importes totales.

El Real Decreto 3280/1983 recoge, entre otras autorizaciones, una al Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo para que, a través del Instituto de Promoción Pública de la Vivienda, establezca con diversos intermediarios financieros convenios para el subsidio de intereses y compense al Banco Hipotecario de parte de los gastos de gestión de los recursos que, para financiación de viviendas, obtenga de otros intermediarios financieros, mediante los correspondientes concertos. Finalmente, el 43 % de los créditos que concedan las cajas de ahorros al amparo de convenios con el Instituto para la Promoción Pública de la Vivienda será computable en su coeficiente de préstamos de regulación especial.

Información contable: endosos y operaciones con pacto de retrocesión

La creciente importancia que en la operatoria de las entidades de depósito viene adquiriendo la adquisición

o cesión de activos con pacto de retrocesión, así como los endosos de efectos de la cartera, ha llevado al Banco de España a publicar su Circular núm. 16/1983, de 16 de diciembre, que precisa la información contable sobre estas operaciones, para un mejor conocimiento de los procesos de intermediación financiera y de la situación de los mercados monetarios. De esta forma, resultan modificadas las Circulares del Banco de España números 3/1981, 20/1981 y 16/1982, sobre balances, cuentas de resultados y estados complementarios de entidades de crédito cooperativo, cajas de ahorros y banca privada, respectivamente.

Para bancos y cajas de ahorros, se crea un nuevo estado mensual, M-6, que habrá de remitirse al Banco de España dentro de los veinte primeros días del mes siguiente, y que detalla las operaciones de adquisición o cesión con pacto de retrocesión, según los instrumentos con que se realicen (certificados de depósito del Banco de España, pagarés del Tesoro u otros activos financieros) y según los sujetos con los que se opere: Banco de España, intermediarios financieros sujetos a coeficiente de caja (con detalle de los mismos), entidades oficiales de crédito, entidades de crédito extranjeras, otras entidades monetarias no sujetas a coeficiente de caja, y sectores no financieros (público, privado y no residente).

Como criterio contable básico, se determina que las adquisiciones de activos financieros con compromiso de reventa no se contabilizarán según la naturaleza de los mismos, sino en función de quién sea el cedente. A su vez, los activos financieros cedidos con compromiso de recompra no se darán de baja en el activo, sino que los fondos obtenidos se reflejarán en las correspondientes cuentas pasivas, según el cesionario. Además, se prohíben las operaciones de cesión a precios simbólicos o sin precio (las llamadas operaciones de alquiler de activos), por los riesgos que implican. La Circular permite también sectorizar adecuadamente las operaciones mencionadas, abriendo cuentas en el sector privado, donde no existían, para los casos en que el cedente o cesionario pertenezcan al mismo.

Además, se mejora la sectorización de las operaciones interbancarias y entre entidades sometidas al coeficiente legal de caja y se prohíben los endosos de efectos con cláusula «sin mi responsabilidad» o similares, evitando así hacer figurar el nombre de las entidades en documentos sobre los que no asuman riesgo, para evitar su aparente implicación y la confusión que ello pudiera suponer para los tomadores. Finalmente, se desglosan algunas cuentas, al objeto de disponer de mejor información contable.

Información contable: cooperativas de crédito

La Circular del Banco de España núm. 3/1981, de 23 de enero, sobre balance, cuenta de resultados y estados complementarios de las cooperativas de crédito, es anterior a las Circulares 20/1981 y 16/1982, que regulan la elaboración de los mismos estados contables para las cajas de ahorros y la banca privada, respectivamente. Esto, unido a las características específicas de las cooperativas de crédito, hacía que existiesen algunas divergencias entre los criterios contables de las circulares citadas.

Con la publicación de la Circular del Banco de España núm. 11/1983, de 21 de diciembre, se ha modificado parcialmente la núm. 3/1981, tendiendo a homogeneizar los criterios de valoración para todas las entidades de depósito, dado su incidencia en la cuenta de resultados y en la determinación del neto patrimonial de las entidades.

La citada Circular núm. 11/1983 modifica también, en la parte relativa a las cooperativas de crédito, la número 1/1982, de 26 de enero, sobre fondos de provisión para insolvencias, al dejar de computarse gradualmente la rúbrica de pasivo «Reservas para previsión de riesgos de insolvencia», a efectos de las dotaciones mínimas a los fondos de insolvencia. Se establece para ello un calendario de adaptación que termina en diciembre de 1986.

Central de información de riesgos

Los once años transcurridos desde que se estableció la normativa básica de la Central de Información de Riesgos del Banco de España hacían insuficiente el sistema y contenido de la información recibida. Por ello, la Circular del Banco de España núm. 18/1983, de 30 de diciembre, ha venido a establecer nuevas normas, más acordes con la actual complejidad del análisis de riesgos.

Los nuevos procedimientos de declaración, que entrarán en vigor en el cuarto trimestre de 1984, pretenden esencialmente los siguientes objetivos: a) ampliación de los declarantes, incluyendo al propio Banco de España y a los Fondos de Garantía de Depósitos, y de los titulares declarados, extendiendo la obligación a todos los riesgos sin excepciones, incluidos los indirectos; b) ampliación de las características que deben declararse de cada riesgo, lo que supone mejorar sensiblemente aspectos tan relevantes como la información sobre las garantías, clase de moneda, situaciones de

morosidad o de cobro dudoso, vencimientos, así como la clasificación de los de firma, depurando los dobles cómputos, y c) agilización y normalización de los datos, adoptando el Código de Identificación oficial de las empresas y la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-74). Todo ello se une a un nuevo sistema de codificación, que permite la flexibilización de la base de datos y una más fácil adaptación a las necesidades futuras.

20-I-1984.

Información del Banco de España

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

Vigentes a 31 de diciembre de 1983

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, 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				
SIETE GRANDES												
BILBAO	10,75	13,00	15,00	15,50	17,50	15,50	16,00	17,00	19,00	19,00	17,75	21,00
CENTRAL	11,00	13,00	15,00	17,00	18,00	16,00	17,50	18,50	18,50	18,50	18,00	19,50
ESPAÑOL DE CREDITO	11,00	13,00	14,50	15,50	18,00	15,00	18,00	18,50	18,00	(2,50)	17,50	19,50
HISPANO AMERICANO	11,00	13,00	15,00	17,50	18,50	15,00	17,00	18,00	18,50	(3,00)	17,00	18,00
POPULAR ESPAÑOL	11,00	13,00	15,00	17,00	18,00	16,00	18,00	18,50	24,50	24,50	18,00	22,00
SANTANDER	11,00	13,00	15,00	16,50	18,50	16,00	18,00	18,50	27,00	(4,50)	18,00	21,00
VIZCAYA	11,00	13,00	15,00	15,00	17,50	16,00	17,50	18,00	18,00	18,00	18,00	20,50
<i>Media simple</i>	10,96	13,00	14,92	16,28	18,00	15,64	17,42	18,14	20,50	20,00	17,75	20,21
RESTO COMERCIALES Y MIXTOS												
ABEL MATUTES TORRES	11,00	13,50	15,50	16,50	19,00	14,50	15,50	15,50	18,00	(2,50)	17,50	19,50
ALBACETE	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	16,00	18,00	22,00	(4,00)	18,00	22,00
ALICANTE	11,00	13,00	15,00	17,00	18,00	16,00	17,50	18,50	20,00	(2,50)	—	—
ALICANTINO DE COMERCIO	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
ANDALUCIA	11,00	13,00	15,00	16,50	17,50	16,00	17,50	18,00	24,50	24,50	18,00	22,00
ASTURIAS	10,00	13,00	14,50	16,00	16,50	15,00	16,50	17,00	20,00	20,00	17,00	19,50
ATLANTICO	11,00	13,50	14,50	16,50	17,50	15,00	17,00	18,00	19,00	(4,00)	16,00	21,00
B. N. P. ESPAÑA	11,00	13,00	14,50	15,50	17,00	16,00	17,00	18,00	18,00	(1,00)	17,00	21,00
BARCELONA	10,50	12,50	14,50	16,50	18,00	15,50	17,00	18,00	23,00	23,00	17,00	21,00
BARCLAYS BANK, S. A. E.	11,00	13,00	15,00	17,00	18,00	16,00	18,00	18,50	22,00	22,00	18,50	19,50
CANTABRICO	11,00	13,00	14,50	16,50	19,50	15,00	16,50	19,50	20,00	(2,50)	19,00	22,00
CASTILLA	11,00	13,00	15,00	17,00	19,00	16,00	17,50	19,50	24,75	24,75	18,00	22,00
CATALANA	10,50	12,50	14,50	16,50	18,00	15,50	17,00	18,00	23,00	23,00	17,00	21,00
COMERCIAL DE CATALUÑA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
COMERCIAL ESPAÑOL	11,00	13,00	15,00	16,50	18,50	16,00	18,00	18,50	25,00	(4,50)	18,00	21,00
COMERCIAL TRASATLANTICO	11,00	13,00	14,50	16,00	—	15,50	17,00	18,50	23,00	(3,00)	16,00	18,00
COMERCIO	10,75	13,00	15,00	15,50	18,00	15,50	17,00	18,00	19,00	19,00	18,00	21,00
CONDAL	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
CREDITO Y AHORRO	11,00	12,75	14,50	16,00	17,00	15,00	16,50	17,50	20,00	(4,00)	18,00	22,00
CREDITO BALEAR	11,00	13,00	15,00	17,00	19,00	16,00	18,00	19,50	24,50	24,50	18,00	22,00
CREDITO COMERCIAL	11,00	13,00	14,50	16,00	18,50	15,00	17,00	18,00	20,00	(4,00)	18,00	22,00
CREDITO E INVERSIONES	—	—	11,00	17,00	18,00	16,00	17,00	18,00	23,00	23,00	18,00	22,00
DEPOSITOS	10,00	11,00	12,00	14,00	16,00	8,00	9,00	12,00	23,00	23,00	12,00	16,00
DESCUENTO	11,00	13,00	14,00	17,00	18,00	17,00	17,00	17,00	25,00	25,00	18,00	22,00
ETCHEVERRIA	—	—	13,50	17,00	17,50	15,00	15,50	17,00	21,75	21,75	17,50	19,00
EUROPA	11,00	13,00	15,00	16,50	18,00	16,00	17,00	18,00	21,00	(3,00)	18,00	21,00
EXPORTACION	10,00	13,00	14,50	15,50	19,50	16,50	17,50	20,50	19,00	22,00	18,00	22,00
EXTERIOR DE ESPAÑA	11,00	13,00	15,00	17,00	18,00	16,00	17,50	18,50	18,00	(2,50)	—	—
EXTREMADURA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
GALICIA	10,00	12,50	14,50	17,50	19,00	16,50	18,00	19,00	24,50	24,50	18,00	22,00
GARRIGA NOGUES	11,00	13,50	15,00	16,00	18,50	15,50	17,00	18,00	18,50	(2,50)	15,00	19,50
GENERAL	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
GERONA	10,50	12,50	14,50	16,50	18,00	15,50	17,00	18,00	23,00	23,00	17,00	21,00
GUIPUZCOANO	11,00	13,50	15,00	17,00	19,00	16,00	17,50	18,00	18,00	(3,00)	17,50	19,50
HERRERO	10,00	12,50	14,00	16,00	17,50	15,25	16,75	17,50	20,00	(2,00)	17,50	20,00
HUELVA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	20,00	18,00	22,00
HUESCA	10,75	13,00	15,00	15,50	17,50	15,50	17,00	17,75	19,00	19,00	17,75	21,00

(a) Las notas correspondientes a la elaboración y contenido de este cuadro se encuentran en el *Boletín Económico* de diciembre de 1981.

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

(continuación) 2

Vigentes a 31 de diciembre de 1983

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, 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				
INTERNAC. DE COMERCIO	11,00	13,00	15,00	17,50	17,50	16,00	17,50	18,50	20,50	20,50	17,50	19,50
ISLAS CANARIAS	—	—	13,50	17,00	19,00	16,00	17,00	18,00	26,00	(4,00)	16,00	22,00
JEREZ	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
JOVER	11,00	13,00	15,00	16,50	18,50	16,00	18,00	18,50	25,00	(4,50)	18,00	21,00
LATINO	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
LEVANTE	—	—	14,50	16,00	18,00	15,50	17,00	18,50	23,00	(4,50)	18,00	22,00
MADRID	11,50	14,00	15,50	17,50	19,00	16,50	18,00	19,00	19,50	(2,50)	18,00	21,00
MARCH	11,00	13,00	15,00	16,00	17,00	15,50	17,00	17,50	25,00	25,00	17,00	19,50
MAS SARDA	11,00	13,00	15,00	16,00	17,50	15,50	17,00	18,00	19,00	19,00	18,00	21,00
MASAVEU	10,50	12,50	14,50	17,00	18,00	17,00	18,00	19,00	22,00	22,00	18,00	22,00
MERCANTIL DE TARRAGONA	11,00	13,00	15,00	17,50	18,50	15,00	17,00	18,00	18,50	(3,00)	17,00	18,00
MERIDIONAL	11,00	13,50	14,50	16,50	18,00	15,50	17,00	18,50	20,00	20,00	17,50	20,50
MURCIA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
NORTE	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
OESTE	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
PASTOR	11,00	13,50	15,00	16,50	18,50	15,50	17,00	18,00	18,00	24,00	15,50	20,00
PENINSULAR	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
PERFECTO CASTRO CANOSA	11,50	12,50	14,00	16,50	18,00	16,00	16,50	18,00	23,00	23,00	17,00	19,00
PRESTAMO Y AHORRO	11,00	12,75	14,50	15,00	17,50	15,00	16,50	17,50	18,00	18,00	17,50	20,00
PUEYO	11,00	13,00	14,50	15,50	17,00	15,00	16,50	17,00	20,00	20,00	18,00	22,00
SABADELL	11,00	13,00	14,50	15,50	17,00	16,00	17,50	18,00	17,00	(2,00)	17,00	19,50
SEVILLA	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
SIMEON	11,00	13,00	15,00	16,50	18,00	16,00	16,50	18,00	24,00	(4,00)	16,50	20,00
SDTO. BANQUEROS BARNA	11,00	13,00	14,50	17,00	18,00	15,00	17,00	18,00	19,00	(2,50)	16,00	23,00
TOLEDO	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
TRELLES	11,00	13,00	14,50	15,50	18,00	15,00	17,00	17,50	18,00	(2,50)	17,50	19,50
VALENCIA	11,00	13,00	15,00	17,00	18,00	16,00	17,50	18,50	18,50	18,50	18,00	19,50
VASCONIA	11,00	13,00	15,00	16,50	17,50	17,50	18,00	19,50	24,50	24,50	18,00	22,00
VITORIA	11,00	13,00	14,50	15,50	18,00	15,00	17,00	17,50	21,00	(3,00)	17,50	22,00
ZARAGOZANO	11,00	13,00	15,00	16,00	16,00	15,50	17,00	17,50	22,00	22,00	17,00	21,00
<i>Media simple</i>	10,89	12,73	14,66	16,18	17,40	15,42	16,64	17,48	21,33	22,02	17,47	20,98
BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS												
CATALAN DE DESARROLLO	11,50	14,00	15,50	17,50	19,00	16,50	18,00	19,00	19,50	(2,50)	18,00	21,00
DESARROLLO ECON. ESPAÑOL	12,00	14,50	16,50	17,50	19,50	16,50	18,00	18,50	20,00	(2,50)	17,50	21,00
EXPANSION INDUSTRIAL	11,00	13,50	15,00	17,00	18,00	15,50	17,00	18,50	23,00	23,00	19,00	22,00
FINANCIACION INDUSTRIAL	11,00	13,00	15,00	17,00	17,00	16,00	17,50	18,00	18,00	18,00	17,00	20,00
FINANZAS	11,00	13,00	15,00	16,00	17,50	16,00	17,00	18,00	22,00	22,00	17,00	22,00
FOMENTO	11,00	13,00	15,00	17,50	18,50	16,00	17,50	19,50	20,50	(2,50)	18,00	20,50
GRANADA	11,00	13,00	15,00	17,00	18,50	16,00	17,50	18,50	20,50	(2,50)	18,00	20,50
HISPANO INDUSTRIAL	—	—	16,50	16,75	—	16,50	18,00	—	20,00	(3,00)	18,00	22,00
INDUSTRIAL DE BILBAO	11,00	13,25	15,00	16,00	17,50	16,00	17,25	18,00	20,00	20,00	18,00	21,00
INDUSTRIAL DE CATALUÑA	10,50	12,50	14,50	16,50	18,00	15,50	17,00	18,00	23,00	23,00	17,00	21,00
INDUSTRIAL DE GUIPUZCOA	10,00	12,00	14,00	15,00	15,50	16,00	17,00	18,00	23,00	23,00	18,00	21,00
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO	10,50	12,50	14,50	16,50	18,00	15,50	17,00	18,00	23,00	23,00	17,00	21,00
INDUSTRIAL DEL SUR	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
INDUSTRIAL DEL TAJO	11,00	13,00	15,00	16,50	17,50	16,00	17,50	18,50	21,00	(2,00)	18,00	21,00
INTERCONTINENTAL ESPAÑOL	11,00	13,00	15,00	16,50	18,50	15,50	17,00	18,00	19,50	(3,00)	18,50	22,00

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

(continuación) 3

Vigentes a 31 de diciembre de 1983

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, 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				
NOROESTE	11,00	12,00	15,00	15,50	15,50	15,00	15,50	15,50	22,00	(4,00)	18,00	22,00
OCCIDENTAL	11,00	12,75	14,50	16,00	17,00	15,00	16,50	17,50	20,00	(4,00)	18,00	22,00
PEQUEÑA Y M. EMPRESA	11,00	13,00	14,50	15,50	18,00	15,00	17,00	18,00	21,00	(3,00)	18,00	20,00
PIRINEOS	11,50	14,50	16,00	17,50	19,00	17,50	18,00	20,00	23,00	(3,00)	19,00	20,50
POPULAR INDUSTRIAL	12,50	13,50	14,50	15,50	14,50	17,00	17,00	17,50	23,00	23,00	17,00	21,00
PROGRESO	12,00	14,00	15,00	16,00	17,00	16,00	17,50	18,00	20,00	20,00	18,00	21,00
PROMOCION DE NEGOCIOS	11,00	13,25	15,00	16,00	17,50	16,50	17,25	18,00	19,00	19,00	18,00	21,00
UNION	11,50	13,50	15,50	16,50	17,00	16,00	18,00	19,00	23,00	23,00	18,00	21,00
URQUIJO	11,50	13,50	15,50	16,50	17,00	16,50	18,00	18,50	22,00	20,00	18,00	21,00
<i>Media simple</i>	11,15	13,14	15,08	16,41	17,43	15,96	17,23	18,09	21,17	21,42	17,88	21,15
BANCOS EXTRANJEROS												
ALGEMENE BANK	-	-	-	-	-	-	-	-	23,00	23,00	18,00	22,00
AMERICA	13,00	14,50	16,50	18,00	18,00	18,00	18,50	18,50	28,00	(3,00)	17,50	20,00
ARABE ESPAÑOL	-	-	11,00	15,00	16,00	17,00	18,00	20,00	28,00	28,00	20,00	24,00
BANKERS TRUST	-	-	-	-	-	20,50	21,00	-	25,00	(4,00)	14,25	19,25
BARCLAYS BANK INTERNAC.	11,00	13,00	15,00	17,00	18,00	19,88	20,25	18,50	22,00	22,00	18,50	19,50
BRASIL	-	-	-	-	-	-	-	-	21,00	(3,00)	19,00	22,00
BRUXELLES LAMBERT	12,50	14,50	15,00	15,50	17,00	12,50	12,50	17,50	23,00	23,00	18,00	22,00
CITIBANK	24,50	24,00	23,75	21,25	-	23,75	21,25	-	28,00	(2,00)	-	-
COMMERZBANK	10,75	12,75	15,00	16,25	19,00	16,50	18,00	22,50	24,50	24,50	19,00	21,00
CONTINENTAL ILLINOIS	13,66	16,01	16,53	16,89	-	19,00	21,00	-	22,75	22,75	-	-
CREDIT LYONNAIS	-	-	12,50	14,50	15,50	17,00	19,00	20,00	22,00	(1,00)	19,00	21,00
CHASE MANHATTAN BANK	-	-	20,38	21,50	-	19,88	19,88	-	22,88	(3,00)	-	-
CHEMICAL BANK	-	-	-	-	-	21,50	21,00	-	24,50	24,50	23,27	24,00
DEUTSCHE BANK	-	-	11,00	16,00	18,00	14,50	17,00	18,25	25,00	(0,75)	17,00	19,00
DRESDNER BANK	19,60	-	19,00	17,50	-	19,90	21,20	-	28,00	28,00	-	-
ESTADO DE SAO PAULO	-	-	13,67	17,00	18,00	15,50	17,00	17,50	20,50	20,50	17,00	22,00
EXTERIOR DE LOS ANDES	12,00	14,50	15,50	17,50	19,50	16,00	17,50	19,00	18,00	30,00	19,00	21,00
FIRST N. BANK OF CHICAGO	-	-	18,25	19,50	-	19,25	21,00	-	26,00	(4,00)	18,50	22,00
INDOSUEZ	11,00	13,00	14,00	15,50	17,00	15,75	16,50	18,00	20,00	20,00	15,00	20,00
LONDRES Y AMERICA DEL SUR	11,25	14,00	15,00	16,50	-	16,50	18,00	20,00	25,00	(3,00)	18,00	21,00
MANUF. HANNOVER TRUST	24,00	-	24,00	24,00	-	24,00	24,00	-	30,00	30,00	-	-
MIDLAND BANK	-	-	-	-	-	20,00	-	-	23,00	(3,00)	-	-
MORGAN GUARANTY	19,00	-	18,50	18,50	-	19,50	20,25	-	22,00	22,00	-	-
NACION ARGENTINA	11,00	13,50	14,50	16,50	17,50	15,00	17,00	18,00	19,00	21,00	16,00	21,00
NAT. WESTMINSTER BANK	-	-	19,50	20,25	-	20,25	21,00	-	25,00	(4,00)	-	-
NATIONALE DE PARIS	12,00	13,00	14,00	15,00	17,00	-	16,00	17,50	16,00	(1,00)	17,50	21,00
NAZIONALE DEL LAVORO	11,50	14,50	16,50	18,00	-	18,00	18,50	-	24,00	24,00	19,00	21,00
PARIBAS	-	-	16,00	17,50	-	15,50	16,50	18,00	27,00	(2,00)	18,00	22,00
ROMA	12,00	-	13,00	17,00	-	15,00	17,50	-	29,00	29,00	-	-
S.G.B. BANCO BELGA	-	-	22,00	21,00	20,00	18,50	21,50	22,00	26,00	(3,00)	19,00	25,00
SAUDIESPAÑOL	12,50	14,50	15,00	15,50	17,00	14,00	14,50	16,50	20,00	(2,50)	17,00	22,00
SOCIETE GENERALE	11,75	13,50	15,50	16,00	17,50	17,00	18,25	19,00	21,00	(2,00)	19,00	23,00
SUMITOMO BANK	-	-	-	-	-	20,40	18,75	-	25,00	(2,00)	-	-
TOKYO	-	-	-	-	-	20,50	21,75	-	23,00	(2,00)	-	-
<i>Media simple</i>	14,06	14,66	16,32	17,47	17,67	18,18	18,82	18,88	23,74	24,52	18,11	21,51
TOTAL BANCA PRIVADA												
<i>Media simple</i>	11,47	13,09	15,12	16,51	17,48	16,20	17,31	17,85	21,71	22,42	17,69	21,07

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

(continuación) 4

Vigentes a 31 de diciembre de 1983

CAJAS DE AHORRO	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-1-81, 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				
CONFEDERACION ESPAÑOLA C. A.	—	—	12,00	17,00	19,00	15,50	16,50	19,50	17,00	(2,00)	14,25	20,00
ALAVA PROVINCIAL	—	—	13,00	14,00	15,00	14,00	14,00	14,00	19,00	19,00	14,00	22,00
ALBACETE	—	—	10,00	14,00	14,00	14,00	15,00	15,00	16,00	(3,00)	14,50	19,00
ALICANTE PROVINCIAL	10,00	11,00	12,00	15,00	17,00	15,00	15,00	15,00	17,00	(4,00)	16,00	20,00
ALICANTE Y MURCIA	—	—	14,00	16,50	19,00	14,00	14,00	14,00	18,00	(3,00)	15,00	19,00
ALMERIA	—	—	12,00	16,00	—	15,00	16,50	17,50	20,50	(4,00)	16,00	21,00
ANTEQUERA	—	—	11,00	15,00	17,00	12,00	14,00	16,00	21,00	(2,00)	16,00	20,00
ASTURIAS	11,00	13,00	14,00	16,50	18,50	14,00	14,00	14,00	20,00	(4,00)	14,00	20,00
AVILA MONTE	—	—	11,00	16,00	19,00	13,00	14,00	15,00	17,50	(5,00)	16,00	20,00
AVILA PRESTAMOS	—	—	12,00	13,00	15,00	14,00	14,50	15,00	16,00	(3,00)	15,00	19,00
BADAJOS	—	—	11,00	15,00	20,50	12,00	15,00	16,00	16,00	(4,00)	16,00	18,00
BALEARES	—	—	9,00	14,25	14,75	11,50	11,50	11,50	19,00	(4,00)	14,50	19,50
BARCELONA MONTE	11,00	13,00	14,50	16,50	18,50	15,50 ^b	16,00 ^b	16,25 ^b	19,50	19,50	15,50	19,50
BARCELONA PENSIONES	11,00	12,00	13,00	14,00	15,00	13,00	14,50	15,50	22,00	(2,00)	16,00	20,00
BILBAO MUNICIPAL	—	—	10,00	15,00	13,00	12,50	13,00	14,50	22,00	(3,00)	14,50	20,00
BILBAO VIZCAINA	10,00	10,50	11,00	13,00	14,00	12,00	13,00	14,00	18,00	(2,00)	14,00	19,00
BURGOS C.C.O.	10,50	—	11,50	14,00	15,50	11,50	13,00	14,00	13,00	(2,00)	14,00	17,00
BURGOS MUNICIPAL	—	—	11,50	14,00	15,50	11,50	13,00	14,00	13,00	(2,00)	14,00	17,00
CACERES	—	—	11,00	15,00	18,00	12,00	14,50	16,00	20,00	(2,00)	15,00	20,00
CADIZ	—	—	11,50	14,00	15,00	11,50	14,00	15,00	23,00	(4,00)	16,00	19,00
CARLET	—	—	9,00	—	—	14,00	14,00	14,00	20,00	(3,00)	14,00	20,50
CASTELLON	—	—	10,00	16,50	18,00	10,00	13,50	16,00	19,00	(3,00)	15,00	19,00
CATALUÑA	—	—	15,50	15,50	15,50	15,50	15,50	15,50	19,50	19,50	15,50	19,50
CEUTA	—	—	12,00	15,00	16,00	14,00	15,00	16,00	19,00	20,00	15,00	17,00
CORDOBA MONTE	—	—	9,00	14,00	16,00	12,50	14,00	16,00	14,00	19,00	12,50	19,00
CORDOBA PROVINCIAL	—	—	9,00	16,50	—	11,00	16,00	17,00	20,00	20,00	18,50	18,50
CUENCA	—	—	11,00	14,00	16,00	13,00	14,00	16,00	18,00	(3,00)	16,00	20,00
GALICIA	11,00	13,00	14,00	16,00	16,00	14,00 ^b	14,75 ^b	15,75 ^b	20,00	(2,00)	14,00	19,00
GERONA	10,50	13,00	14,50	16,00	17,00	14,00	15,00	16,00	20,00	20,00	15,00	19,00
GRANADA MONTE	—	—	10,00	16,00	18,00	12,50	14,00	15,50	20,00	(3,00)	17,00	20,00
GRANADA PROVINCIAL	—	—	9,00	16,00	18,00	12,50	14,00	15,50	18,50	(2,00)	13,00	20,00
GUADALAJARA	—	—	12,00	13,00	14,00	14,00	16,00	16,50	19,00	(4,00)	16,50	19,50
GUIPUZCOA PROVINCIAL	10,00	12,50	14,00	15,50	17,00	13,00	13,50	14,00	18,00	(2,00)	14,00	19,00
HUELVA	—	—	11,00	15,00	15,50	14,00	15,00	16,00	18,00	(2,00)	16,50	19,50
JAEN	11,00	12,00	13,50	16,50	18,50	13,00	15,00	16,00	19,00	19,00	18,00	20,00
JEREZ	—	—	11,00	14,50	15,00	12,00	14,00	15,00	20,00	(2,00)	15,00	19,00
LEON	10,50	12,00	13,00	15,00	17,00	14,00	15,00	16,00	20,00	(5,00)	16,00	21,00
MADRID	10,00	13,00	14,50	15,00	16,00	13,00	13,00	13,50	18,00	(4,00)	13,50	18,00
MALAGA	—	—	11,00	14,00	16,00	12,00	15,00	17,00	22,00	(4,00)	12,00	20,00
MANLLEU	9,00	11,00	13,00	15,00	15,00	—	12,00	14,00	22,50	22,50	15,50	19,50
MANRESA	—	—	10,00	15,00	16,00	14,00	15,00	16,00	20,00	(3,00)	16,50	20,50
MATARO LAYETANA	11,00	11,00	14,00	15,00	15,00	15,00	13,25	15,00	23,00	23,00	14,50	20,00
MURCIA	11,00	13,00	14,50	16,00	17,00	13,00	15,00	16,00	20,00	(3,00)	16,00	19,00
ONTENIENTE	9,00	10,00	11,00	14,00	16,00	13,00	14,00	15,00	18,00	(3,00)	15,00	19,00
ORENSE	—	—	11,00	16,00	17,00	14,00	14,00	15,00	21,00	(3,00)	16,00	21,00
PALENCIA MONTE	—	—	—	—	—	13,00	15,00	16,00	18,00	—	16,00	20,00
PALENCIA PRESTAMOS	—	—	14,50	17,00	18,00	15,00	16,00	18,00	17,00	(2,00)	15,00	18,00
LAS PALMAS GRAN CANARIA	10,00	13,00	14,00	17,00	18,00	14,00	14,00	16,00	22,00	(2,00)	16,00	20,00
PAMPLONA MUNICIPAL	—	—	10,00	12,00	14,00	12,00	12,00	12,00	15,00	(3,00)	12,00	20,00
PAMPLONA NAVARRA	—	—	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	19,50	16,00	12,00	21,00

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

(b) Media simple de los tipos previstos para particulares y empresas.

(continuación) 5

Vigentes a 31 de diciembre de 1983

CAJAS DE AHORRO	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, 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				
PLASENCIA	—	—	12,00	14,00	17,00	—	16,00	17,00	22,00	22,00	17,00	23,00
POLLENSA	—	—	—	—	—	15,00	16,00	17,00	22,00	—	17,00	19,00
PONTEVEDRA	—	—	9,50	17,00	17,25	16,00	16,00	16,00	22,00	(2,00)	16,00	19,50
RIOJA	11,00	13,00	14,50	17,00	18,50	14,00	15,50	16,00	18,00	(4,00)	15,50	23,00
RONDA	11,50	12,50	14,00	15,00	18,00	12,00	15,00	18,00	15,00	20,00	12,00	20,00
SABADELL	—	—	11,00	15,00	16,00	15,50	15,50	15,50	21,00	(3,00)	15,50	19,50
SAGUNTO	—	—	11,00	17,00	19,00	14,00	14,00	15,00	18,00	(3,00)	15,00	19,00
SALAMANCA	—	—	10,00	14,00	15,00	13,00	13,00	13,00	19,00	(4,00)	13,00	19,00
SAN SEBASTIAN MUNICIPAL	—	—	9,00	16,00	17,00	13,00	13,50	14,00	18,00	(2,00)	14,00	18,00
SANTA CRUZ DE LA PALMA	10,00	13,00	14,00	17,00	18,00	15,00	17,00	18,00	18,00	(2,00)	15,00	19,00
SANTA CRUZ DE TENERIFE	10,50	13,50	14,50	17,00	17,50	—	16,60	16,60	16,25	(1,50)	14,50	20,00
SANTANDER	—	—	10,00	10,00	10,00	13,00	13,00	13,00	18,00	(2,00)	13,00	18,00
SEGORBE	—	—	11,00	15,00	17,00	12,00	12,00	12,00	19,00	19,00	16,00	19,00
SEGOVIA	10,50	12,50	14,00	16,00	16,50	15,00	15,50	16,00	19,00	19,00	16,00	19,00
SEVILLA MONTE	—	—	10,00	14,00	15,00	12,00	14,00	15,00	16,00	(4,00)	15,00	19,00
SEVILLA SAN FERNANDO	—	—	11,00	16,00	18,00	12,00	14,00	16,00	17,00	(5,00)	15,00	19,50
SORIA	—	—	11,00	17,50	18,50	14,00	15,00	17,50	18,00	(4,00)	15,00	19,00
TARRAGONA	12,00	13,00	14,00	16,00	16,00	14,00	12,00	14,00	22,00	(5,00)	16,50	20,00
TARRASA	11,50	13,50	15,00	16,50	17,50	14,50	16,00	16,50	19,50	19,50	16,50	19,50
TOLEDO	—	—	11,00	18,50	—	15,00	15,00	15,00	19,00	(3,00)	15,00	18,50
TORRENTE	—	—	10,00	14,00	16,00	14,00	14,50	15,00	19,50	(1,50)	15,00	19,50
VALENCIA	—	—	11,00	14,00	15,00	14,00	15,00	15,00	19,00	19,00	14,00	19,00
VALENCIA PROVINCIAL	10,00	12,50	14,50	16,00	17,00	14,50	14,75	15,25	19,50	(3,00)	16,00	20,00
VALLADOLID POPULAR	—	—	11,50	15,00	17,00	12,00	12,00	16,00	18,00	(3,50)	15,00	19,00
VALLADOLID PROVINCIAL	—	—	11,00	14,00	17,50	12,00	12,00	16,00	19,00	(4,00)	12,00	18,50
VIGO	9,00	12,00	13,00	14,50	16,00	15,05	16,12	17,21	22,00	22,00	17,21	22,16
VILAFRANCA DEL PENEDES	10,50	12,50	13,50	15,00	17,00	12,00	12,00	15,00	21,00	(3,00)	15,00	20,75
VITORIA CIUDAD	—	—	9,50	14,50	—	15,00	15,00	15,00	21,00	(2,00)	15,00	19,00
ZAMORA	—	—	11,00	13,50	16,00	12,00	14,00	16,00	19,00	(5,00)	16,50	20,00
ZARAGOZA ARAGON Y RIOJA	11,00	13,00	14,50	16,00	17,50	13,00	14,00	15,50	20,00	(4,00)	15,50	19,00
ZARAGOZA INMACULADA	—	—	11,00	15,00	17,00	12,00	14,50	15,00	18,00	(4,00)	15,50	19,50
CAJA POSTAL	—	—	—	—	—	—	16,00	17,00	19,00	(2,00)	14,00	19,00
<i>Media simple</i>	10,50	12,37	11,87	15,13	16,46	13,34	14,36	15,40	18,99	19,88	15,06	19,51

(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»
14/83 de 9 de diciembre	Régimen de pagos con Libia.	12 diciembre 1983
15/83 de 6 de diciembre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de deuda del Estado, interior y amortizable al 13,75 %.	14 diciembre 1983
16/83 de 16 de diciembre	Entidades de depósito. Contabilización de adquisiciones y cesiones temporales y de endosos.	20 diciembre 1983
17/83 de 27 de diciembre	Banca Privada y Cajas de Ahorro. Coeficiente de Caja.	29 diciembre 1983
18/83 de 30 de diciembre	Entidades de crédito. Central de Información de Riesgos.	26 enero 1984

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.

JUAN JOSE DOLADO

NEUTRALIDAD MONETARIA Y EXPECTATIVAS RACIONALES: ALGUNA EVIDENCIA EN EL CASO DE ESPAÑA—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8311

En este trabajo se ha examinado la evidencia existente sobre la importante proposición de si la política monetaria anticipada tiene importancia en el corto plazo. La combinación de las hipótesis de una curva de oferta agregada «tipo Lucas» y expectativas racionales en modelos macroeconómicos conduce a la bien conocida conclusión de monetarismo extremo, donde variaciones anticipadas de la cantidad de dinero no tienen influencia sobre las variables reales, ni siquiera en el corto plazo. Como corolario de este resultado, se obtiene la prescripción de seguir reglas monetarias fijas del k % tendentes a estabilizar el nivel de precios. Con el fin de examinar dicha evidencia, se ha utilizado una técnica capaz de contrastar simultáneamente la hipótesis conjunta de neutralidad monetaria y expectativas racionales (NMER), así como sus componentes por separado (NM y ER). Dado que la hipótesis ER nunca ha sido contrastada en solitario, sino en conjunción con otras hipótesis, tales como la propia NM, «tasa natural», etc., resulta importante proceder a aislar dicha proposición. Ello es conveniente, puesto que la hipótesis ER constituye una condición necesaria, pero no suficiente, para la verificación del resto de hipótesis con que normalmente ha ido aparejada. Además, presenta una importancia autónoma como mecanismo original de expectativas. De hecho, ER elimina uno de los principales problemas que afectaban a otros procesos de formación de expectativas, de tipo extrapolativo, i.e., la posibilidad de que los individuos mantengan expectativas sistemáticamente sesgadas y con errores predecibles.

En el trabajo se examina la especificación del modelo constituido por una regla «tipo feedback» de política monetaria y una forma reducida de las desviaciones del output respecto a su tasa natural, dependiente de los componentes anticipados y no anticipados de la regla monetaria. Además, se revisan las condiciones de iden-

tificación de dicho modelo, así como los métodos aplicables de estimación y contraste de las hipótesis de interés. Los resultados obtenidos no parecen permitir la aceptación de la hipótesis conjunta NMER, debido, fundamentalmente, a un cierto rechazo de la hipótesis ER. Sin embargo, cuando ER se impone, sin contrastar, en el modelo, NM parece aceptarse, lo que refleja el peligro de imponer restricciones no contrastadas en modelos econométricos.

RICARDO SANZ

ANÁLISIS CÍCLICOS. APLICACION AL CICLO INDUSTRIAL ESPAÑOL—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8312

Existe una amplia experiencia de trabajos dedicados al análisis y predicción de los ciclos económicos, desarrollados inicialmente en Estados Unidos y aplicados progresivamente en los últimos años a numerosos países. En este trabajo, se resume la metodología de base utilizada en dichos análisis y los problemas que plantea la descomposición entre los componentes tendencia y ciclo de las series económicas, que resulta necesaria en este enfoque del estudio de los ciclos de crecimiento.

La finalidad del trabajo consiste en explorar las posibilidades que ofrecen las series de la Encuesta de Coyuntura Industrial del Ministerio de Industria y Energía para predecir el ciclo industrial de la economía española, sin pretender establecer una nueva cronología de los ciclos de nuestra economía, ni analizar las posibilidades de los otros escasos indicadores industriales disponibles. Los resultados obtenidos indican un fuerte deterioro de las relaciones existentes en los años anteriores al inicio de la actual crisis económica, lo que induce a considerar con muchas reservas la utilidad de este tipo de análisis en una economía como la española, en la que no se puede disponer de una información estadística abundante y fiable. No obstante, se propone un sencillo modelo de predicción del índice de producción industrial, basado en una serie de la Encuesta citada.