

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

diciembre 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 éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- \* Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M<sub>1</sub> Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M<sub>2</sub> M<sub>1</sub> + Depósitos de ahorro.
- M<sub>3</sub> Disponibilidades líquidas = M<sub>2</sub> + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M<sub>3</sub> + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T<sub>1</sub><sup>1</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T<sub>6</sub><sup>1</sup> Tasa intersemestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Jun}_t}{\text{Dic}_{t-1}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T<sub>12</sub><sup>1</sup> Tasa interanual de variación de una serie de datos mensuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t}{\text{Ene}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (enero).
- T<sub>1</sub><sup>3</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (abril).
- T<sub>3</sub><sup>3</sup> Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T<sub>1</sub><sup>6</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles semestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun} + \text{Jul}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (julio).
- T<sub>1</sub><sup>12</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles anuales  $\left[ \left( \frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \dots + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre).
- T<sub>12</sub><sup>12</sup> Tasa intermensual de variación de una serie mensual formada por medias móviles anuales  $\left[ \frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Ene}_{t-1} + \dots + \text{Dic}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre).

## Advertencias

- 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.
- Los datos de los cuadros y gráficos donde no aparece ninguna fuente han sido elaborados en el Banco de España.

# Indice

## Página

- 5 Objetivos de política monetaria para 1985
- 6 Evolución monetaria internacional
- 10 Evolución monetaria
- 14 Empleo y paro en el tercer trimestre de 1984
- 19 Sector público
- 23 Tipos de interés: algunos problemas de medición
- 35 El excedente bruto de explotación en la industria española y aproximaciones a la evolución de la tasa de rentabilidad
- 45 El comercio exterior de España: su distribución por productos y mercados
- 53 Las estadísticas del Banco de España
- 59 Información del Banco de España
- 60 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en noviembre de 1984.
- 62 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 63 Publicaciones recientes del Banco de España.
- 65 Indicadores económicos



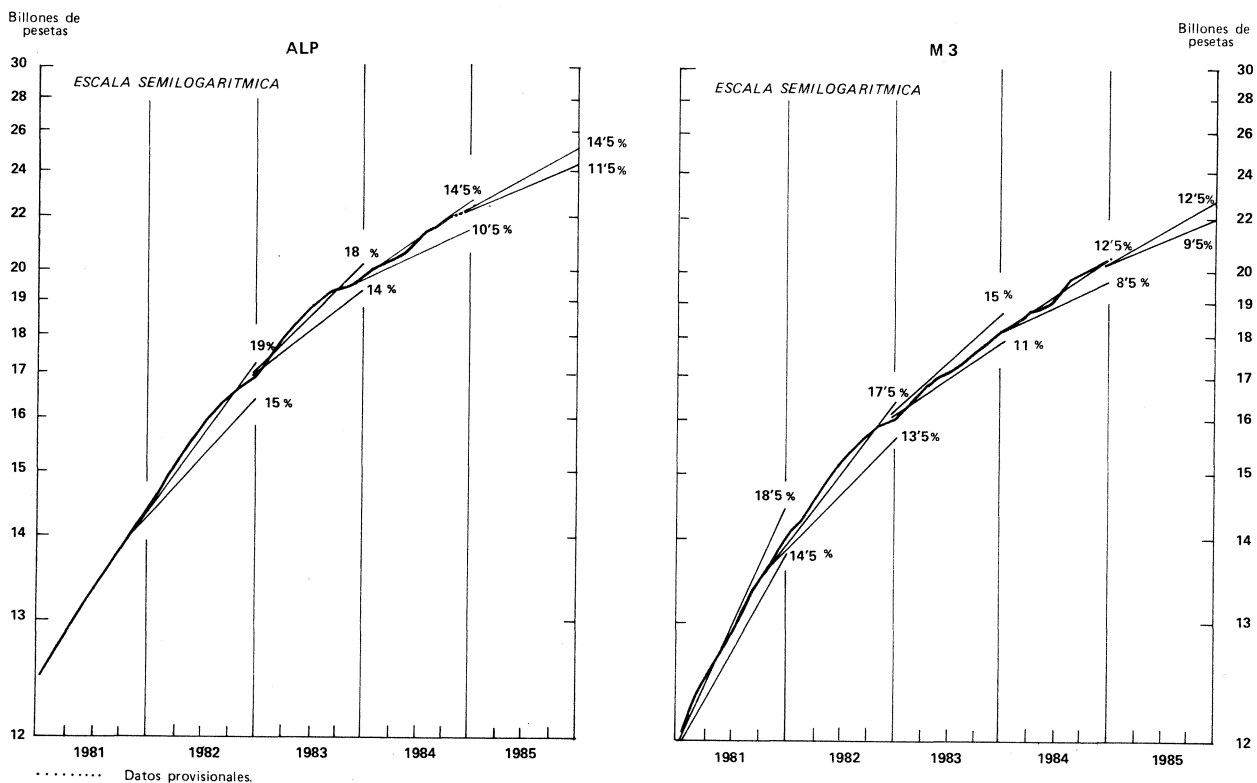
# Objetivos de política monetaria para 1985

Los objetivos de política monetaria para el año 1985 se situarán en unas tasas de crecimiento del 13 %, para los activos líquidos totales en manos del público (ALP), y del 11 %, para las disponibilidades líquidas ( $M_3$ ). Estas tasas corresponden a las sendas centrales de evolución de las magnitudes monetarias correspondientes, que deberán moverse dentro de bandas delimitadas por márgenes de  $\pm 1,5$  % a cada lado de las sendas centrales respectivas. (Los límites de las bandas se definían por desviaciones de  $\pm 2$  % a cada lado de las sendas centrales en años anteriores.)

Los crecimientos de ALP y de  $M_3$  en 1984 —estimados a partir de cifras de once meses— han sido del 14 % y del 12,7 %, respectivamente. Los objetivos fijados para 1985 implican el mantenimiento de la política de reducción gradual de los ritmos de crecimiento de las magnitudes monetarias, que los ha hecho descender, paulatinamente, desde la zona del 20 %, en 1978, a tasas del orden del 16 %, en 1981, hasta situarlos, con un movimiento más rápido en los dos últimos años, en las tasas indicadas para 1984.

Teniendo en cuenta las previsiones sobre el comportamiento de los precios en 1985 —aumento de los precios al consumo del 7-8 % a lo largo del año—, los objetivos propuestos implican tasas de crecimiento real considerables para las magnitudes de referencia. Dadas las previsiones sobre la evolución del sector público y del sector exterior, dichos objetivos implican ritmos de crecimiento del crédito interno al sector privado que, junto con la mejora observada y prevista en la rentabilidad empresarial, resultan coherentes con una recuperación apreciable de la inversión privada.

**Objetivos monetarios y evolución real**  
Medias mensuales de datos diarios



# Evolución monetaria internacional

Durante el período comprendido entre el 16 de noviembre y el 14 de diciembre, se registró en los mercados cambiarios internacionales un nuevo movimiento alcista del dólar USA, como muestran sus porcentajes de apreciación, que, con exclusión del dólar canadiense, oscilan desde un 2,1 frente al yen japonés hasta un 5,7 % respecto a la libra esterlina. Con ello, la divisa estadounidense ha recuperado con amplitud las posiciones perdidas desde finales del mes de octubre; asimismo, han desaparecido las expectativas que, aunque frágiles, se mantenían acerca de un cambio en su actual tendencia.

No parece que en esta ocasión la responsabilidad inmediata de esta reacción del dólar pueda atribuirse a los factores que habitualmente vienen utilizándose a lo largo de todo el año para justificar su fortaleza, como son los elevados niveles de los tipos de interés americanos y el crecimiento de su economía. En el período de análisis, se ha asistido a un descenso de la tasa de descuento aplicada por la Reserva Federal en 0,5 puntos porcentuales, lo que la sitúa en un 8,5 %; al mismo tiempo, el tipo de interés preferencial de los bancos norteamericanos ha registrado un nuevo descenso, estableciéndose en el 11,25 % (1). Por otra parte, los diferentes indicadores económicos comúnmente utilizados han confirmado la desaceleración de la economía americana, si bien parecen traslucir el carácter pasajero y no extensible a 1985 de esta pérdida de impulso. Para dicho año, no se esperan tasas de crecimiento tan elevadas como las registradas en los dos primeros trimestres del presente año, sino algo más moderadas, situadas en torno al 4 ó 5 %.

En estas circunstancias, el movimiento alcista del dólar USA es de características muy parecidas al registrado en los dos últimos años, y su explicación se atribuye en los mercados a factores de tipo estacional. En esta época del año, se produce una intensificación de la demanda de dólares al coincidir con la repatriación de beneficios de las filiales americanas en el extranjero. En esta ocasión, además, este movimiento estacional se podría haber visto reforzado por el hecho de que los tesoreros de las compañías retrasaron durante los meses de septiembre y octubre sus compras de dólares, a la espera de una caída en sus cotizaciones. Una vez que ésta no se confirmó, deshicieron sus posiciones, concentrando su demanda en los últimos meses del año.

Por lo que respecta al mercado del oro, las cotizaciones han reflejado la evolución del dólar USA; coinci-

---

(1) Al cierre del presente Boletín, se estaba registrando una nueva disminución en el «prime rate», por parte de algunos bancos americanos, situándose en el 10,75 %.

diendo con la debilidad de la divisa estadounidense, el oro llegó a cotizarse a 350,5 dólares la onza en los días inmediatamente anteriores al período de referencia; conforme el dólar USA ganaba posiciones, se produjo una fuerte caída en su precio, que registró, a mediados del presente mes, la cotización más baja en los dos años y medio últimos: 310 dólares la onza; esto representa una depreciación de algo más del 10 % en sólo cuatro semanas.

## La evolución del tipo de cambio de la peseta

Durante el período analizado, el mercado al contado de la peseta no ha experimentado cambios de especial significación respecto a las condiciones existentes en los últimos meses. Reflejando las vicisitudes del dólar USA, el tipo de cambio al contado de la peseta se depreció frente a la divisa estadounidense en un 3,5 %, si bien registró una apreciación respecto a todas las demás monedas, a excepción del yen japonés y del

dólar canadiense. Como consecuencia, la peseta, en términos medios ponderados, se apreció frente a la CEE en un 1,1 %, manteniéndose estable frente a los países desarrollados.

A falta de dos semanas para finalizar 1984, la cotización de la peseta registró, respecto a la última semana de 1983, una apreciación frente a todas las divisas significativas, a excepción del yen japonés, dólar USA y dólar canadiense, como se observa en la columna 6 del cuadro adjunto. En términos de medias ponderadas, la peseta ganó posiciones frente a los países desarrollados y la CEE (2 % y 4,7 %, respectivamente).

Las autoridades monetarias han continuado interviniendo en el mercado al contado durante el mes de noviembre en actitud compradora, si bien con frecuencia e intensidad menores que en meses precedentes. Como resultado, en dicho mes, el aumento en las reservas convertibles fue de 68 millones de dólares; este aumento de activos frente al exterior, que es el menor que se ha producido en el año, ha situado el nivel de las

### Cotización al contado de las principales monedas

Apreciación (+) depreciación (-) del dólar USA y de la peseta

	Dólar USA			Peseta			
	Semana de la observación: 10-14 DIC						
	Tipo de cambio 1	% S/semana 12/16 NOV-84 2	% S/última semana de 1983 3	Tipo de cambio 4	% S/semana 12/16 NOV-84 5	% S/última semana de 1983 6	% S/semana 6/10 DIC-82 (e) 7
Peseta/Dólar USA (a)	171,47	3,48	8,84	171,47	-3,36	-8,12	-25,45
Dólar canadiense (b)	75,76	0,33	5,99	129,89	-3,05	-2,63	-20,51
Franco francés	9,48	4,56	12,87	18,09	1,05	3,70	2,72
Libra esterlina (c)	1,20	5,72	20,15	205,39	2,17	10,39	1,09
Libra irlandesa (c)	1,01	4,14	11,89	173,00	0,64	2,80	1,51
Franco suizo	2,55	5,12	16,72	67,13	1,59	7,23	- 7,86
Franco belga (d)	62,20	4,30	10,97	275,67	0,79	1,96	- 2,71
Marco alemán	3,09	4,71	12,68	55,45	1,19	3,53	- 5,06
Lira italiana (d)	1 905,64	3,71	14,31	9,00	0,21	5,01	1,17
Florín holandés	3,49	4,84	13,08	49,14	1,32	3,90	- 2,79
Corona sueca	8,82	3,89	9,71	19,43	0,40	0,80	- 10,45
Corona danesa	11,08	3,91	11,45	15,47	0,42	2,40	- 3,36
Corona noruega	8,94	3,89	15,41	19,18	0,39	6,04	- 4,45
Marco finlandés	6,43	3,92	9,91	26,68	0,42	0,98	- 10,55
Chelín austriaco (d)	21,72	4,70	12,27	789,52	1,17	3,15	- 5,19
Escudo portugués (d)	166,08	3,13	25,31	103,24	-0,34	15,13	32,11
Yen japonés (d)	247,26	2,39	6,22	69,35	-1,05	-2,41	-24,28
TCE NOMINAL:							
Mundo				57,13	-1,37	-2,34	-15,10
Países desarrollados				71,20	0,07	1,98	- 6,98
CEE				83,64	1,12	4,73	- 0,50

(a) Las columnas 2 y 3 recogen la apreciación (+) o depreciación (-) del dólar USA frente a las demás monedas, las columnas 5 y 6 la apreciación (+) o depreciación (-) de la peseta.

(b) Dólares USA por 100 unidades nacionales.

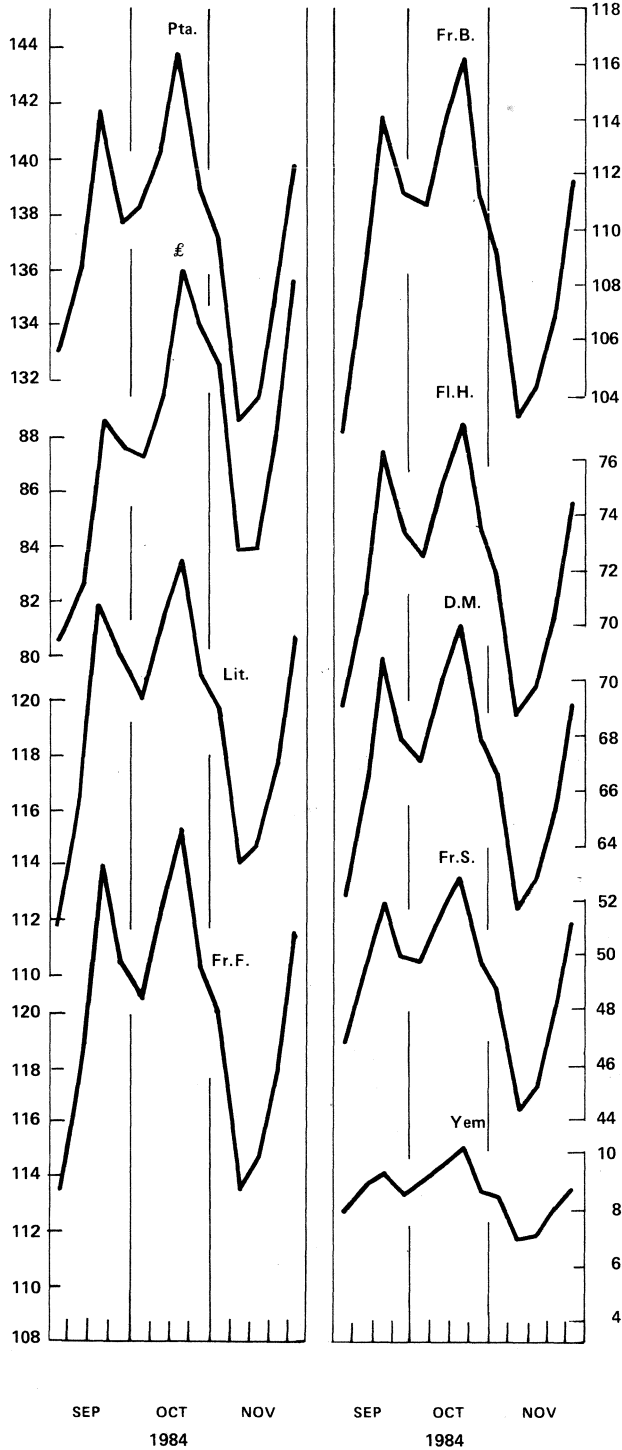
(c) Dólares USA por unidad nacional.

(d) Pesetas por 100 unidades nacionales.

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

### 1. Cotización al contado del dólar (⌘)

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

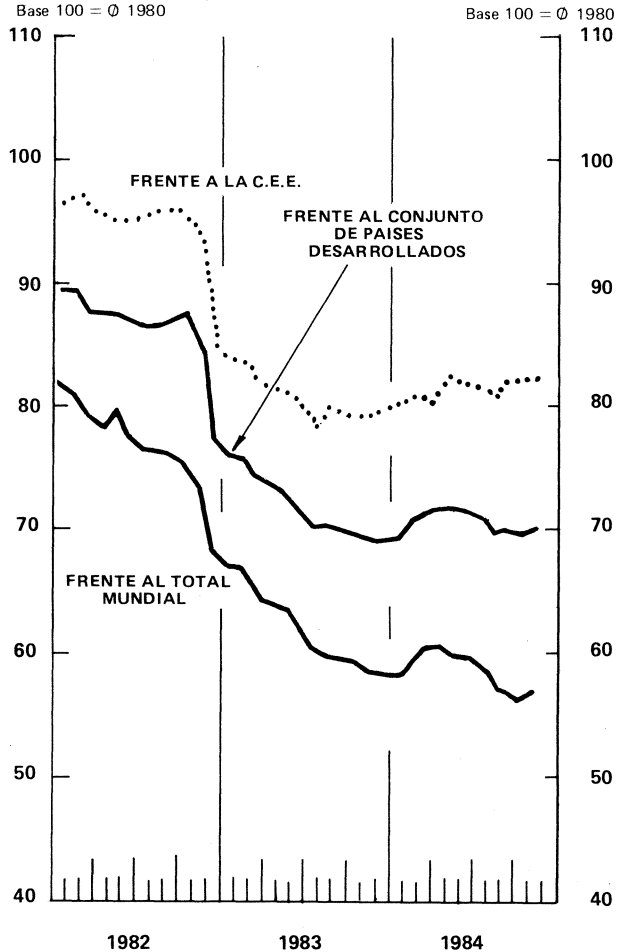


reservas exteriores a final de noviembre en 16.089,4 millones de dólares, lo que significa un aumento de 5.004,6 millones de dólares respecto al nivel alcanzado a finales de 1983.

Las estimaciones realizadas sobre el índice del tipo de cambio efectivo real indican una continuación en su proceso de apreciación durante 1984, medido por el índice de precios al consumo. Los porcentajes se sitúan en un 9 % y un 6 % frente a la CEE y los países desarrollados, respectivamente. A esta evolución han contribuido tanto el movimiento de los precios relativos, desfavorable a España, como la apreciación de la peseta frente a esas agrupaciones de países mencionadas.

La ausencia de tensiones en los términos en que se contrata la peseta también se ha reflejado en el mercado a plazo. El diferencial descubierto de tipos de

### 2. Índice del tipo de cambio efectivo de la peseta (⌘)





interés a corto ha seguido disminuyendo, si bien, en esta ocasión, en pequeña cuantía. La cotización media de la peseta frente al dólar USA a un mes pasó de 166,24 ptas/dólar a 172,03 ptas/dólar entre el inicio y el final del período analizado. Esto generó una disminución del descuento medio de la peseta, para ese plazo, del 4 % al 3,9 % en términos de tasas anuales.

21-XII-1984.

# Evolución monetaria

En el transcurso del mes de noviembre, se ha producido un brusco descenso en el ritmo de expansión de los agregados monetarios, que ha roto la línea de continuidad que dichas magnitudes venían registrando en los tres meses anteriores. Se estima, sin embargo, que esta inflexión a la baja no responde a un cambio en la tendencia que subyace en el sistema, sino que cabe atribuirla, en buena medida, a un conjunto de factores transitorios que han coincidido en el período. Entre éstos destacan las emisiones de deuda pública a medio y largo plazo y las colocaciones de títulos de renta fija y variable del sector privado, que han encontrado una favorable acogida entre las familias y empresas, desplazando de las carteras de éstas un volumen importante de depósitos y pagarés del Tesoro. En consecuencia, las disponibilidades líquidas ( $M_3$ ), que registraron ritmos de crecimiento intermensual en torno al 12 %-13 % en el período agosto-octubre, han crecido a una tasa del 8 % en noviembre; y el total de activos líquidos en manos del público (ALP), que avanzó a ritmos del 14 %-15 % en los tres meses anteriores, descendió hasta el 7 % en este último mes.

La oferta de activos de caja trató de acomodarse al moderado crecimiento de los agregados monetarios, a fin de no inducir descensos bruscos en los tipos de interés del mercado interbancario. Sólo al comienzo de la tercera decena, la autoridad monetaria decidió aprovechar este clima de distensión para propiciar, nuevamente, un ligero descenso de tipos de interés, y redujo tanto el tipo marginal de la subasta de préstamos como los tipos anunciados para cesiones temporales de pagarés, decidiendo, al mismo tiempo, otorgar una menor retribución al tramo remunerado del coeficiente de caja.

La financiación del sistema crediticio a los sectores público y privado ha sido la contrapartida que ha impulsado con mayor vigor el crecimiento monetario en el transcurso del mes de noviembre. La acumulación de activos frente al exterior ha tenido igualmente una incidencia positiva, aunque de una entidad muy inferior a la que venía siendo habitual en períodos anteriores.

Parece que el continuado descenso que han experimentado los tipos de interés de los mercados monetarios desde el pasado mes de marzo está acabando por transmitirse a los mercados financieros a más largo plazo, permitiendo a familias y empresas obtener mejores condiciones de precio y disponibilidad de los fondos de préstamo obtenidos. Como resultado de este movimiento, las cantidades de crédito demandadas han proseguido en noviembre el proceso de recuperación iniciado en el mes anterior.

## Los agregados monetarios y de liquidez

Durante el mes de noviembre, el crecimiento de  $M_3$  y ALP se ha situado en el 7,9 % y 6,7 %, en términos de  $T_1^1$ , respectivamente. El avance medio en los once meses transcurridos del año resulta ser, por lo tanto, del 12,4 % para  $M_3$  y del 13,6 % para ALP.

Esta caída en los ritmos de crecimiento ha venido impulsada, fundamentalmente, por el descenso experimentado en la demanda de depósitos bancarios y pagarés del Tesoro por parte del público. Este ha preferido materializar sus ahorros en instrumentos financieros a más largo plazo, tales como deuda del Estado y títulos de renta fija de grandes empresas, que el mercado le ofrecía en cantidades sustanciales y con interesantes rentabilidades.

El análisis de los distintos componentes de ALP sustenta la anterior afirmación. En efecto, el descenso experimentado en  $M_3$  resulta totalmente «explicado» por la caída en el ritmo de avance de los depósitos de la banca privada, que han crecido al 0,8 % en noviembre, frente a tasas intermensuales del 9 %-11 % en el período agosto-octubre. Este tipo de entidades suele acusar, en mayor grado, los cambios en las preferencias del público ante oportunidades alternativas a la inversión en depósitos. Las cajas de ahorro, por el contrario, con una expansión de sus depósitos del 21 %, se han mantenido dentro de la tendencia de fuerte crecimiento de meses anteriores.

### 1. Agregados monetarios

	1984			
	II TR	III TR	OCT	NOV
	$T_3^1$	$T_3^1$	$T_1^1$	$T_1^1$
ALP	13,3	16,9	14,1	6,7
$M_3$	11,2	15,7	12,1	7,9
Otros activos líquidos del público	38,7	30,6	37,2	-5,1
Aportación al crecimiento de ALP				
$M_3$	10,4	14,4	11,1	7,2
Otros activos líquidos del público	2,9	2,5	3,0	-0,5

El saldo de pagarés del Tesoro en manos del público se ha reducido en torno a los 30 m.m., durante el mes de noviembre. Ante la continua caída en los tipos de interés de estos títulos, las familias y empresas no

financieras no han repuesto con nuevas adquisiciones —en firme o temporales— los abundantes vencimientos que se produjeron en el período.

La mayor inclinación mostrada por el público hacia colocaciones a medio y largo plazo es el resultado lógico del prolongado descenso de los tipos de interés de los mercados a corto plazo —que ha afectado finalmente a la retribución de los depósitos bancarios—, y de las expectativas de caída de la tasa de inflación —que han inducido una notable revisión a la baja en la prima de riesgo asociada a inmovilizaciones de fondos a plazos dilatados.

El descenso de la demanda de depósitos ha encontrado su correspondencia en los factores de la oferta. La adquisición de activos frente al exterior ha continuado durante el período analizado, pero en cantidades mucho menores que en meses anteriores. La apelación de las administraciones públicas a las instituciones crediticias se ha mantenido en niveles moderados, y, finalmente, los fondos puestos a disposición del sector privado han proseguido la tendencia ascendente iniciada en el mes de octubre, pero de forma todavía muy lenta, ante la débil pulsación que continúa mostrando la demanda de crédito bancario. En estas condiciones, las instituciones bancarias han vuelto a incrementar su cartera de pagarés del Tesoro, sumándose, además, en esta ocasión, adquisiciones elevadas de deuda del Estado a medio y largo plazo.

## El crédito interno

La financiación otorgada por el sistema crediticio a los sectores internos de la economía, según cifras provisionales, ha crecido a tasas próximas al 14 %, durante el mes de noviembre, frente a ritmos en torno al 10 % de meses anteriores. Esta aceleración se corresponde con un mayor impulso de los fondos puestos a disposición del sector privado, ya que los facilitados al sector público han mantenido ritmos de avance similares a los de los últimos meses.

El ingreso en el Tesoro, en noviembre, de la recaudación impositiva del tercer trimestre del año y del 40 % de la cuota diferencial del IRPF redujo sustancialmente las necesidades de financiación de las administraciones públicas. No obstante, en términos de cifras desestacionalizadas, los fondos facilitados al sector público por el conjunto del sistema crediticio y los mercados monetarios han crecido a ritmos en torno al 30 %-35 %. La emisión de deuda a medio y largo plazo ha aportado recursos por 72 m.m., de los que cerca de 25 m.m. han provenido del sector privado no financiero. Las subastas de pagarés del Tesoro arrojaron un saldo neto de

unos 30 m.m., que fueron adquiridos, casi en su totalidad, por el sistema crediticio. Estas entradas de fondos resultaron superiores a las necesidades del sector público, lo que permitió al Estado reducir el recurso al Banco de España en unos 290 m.m. a lo largo del mes.

La financiación facilitada por el sistema crediticio y los mercados monetarios al conjunto de empresas y familias ha experimentado un cierto impulso al alza durante el período comentado, siguiendo una tendencia iniciada ya en el mes anterior. Con los datos provisionales disponibles del mes de noviembre, se estima que la tasa de avance intermensual puede situarse en torno al 5 %-6 %. La mayor aportación de fondos se habrá materializado, seguramente, en forma de valores tanto de renta fija como variable, ya que, aunque se espera que el crédito bancario haya seguido la tendencia a la recuperación, no es probable que haya crecido más allá del 4 %.

A lo largo del mes de noviembre, la solicitud de recursos financieros por parte de las empresas se ha dirigido fundamentalmente a los mercados de valores y de pagarés de empresas, mientras que la demanda de crédito bancario continúa pulsando de manera muy débil. Esta actitud responde a los distintos grados de sensibilidad a la baja de los tipos de interés de los diversos instrumentos de captación de fondos. Esta ha sido mucho mayor en el mercado de valores y pagarés que en el de inversiones crediticias, que sólo recientemente ha comenzado a registrar descensos de cierta importancia en los precios ofrecidos por las entidades.

Las perspectivas abiertas para el futuro inmediato parecen señalar un cierto aumento de la apelación a los mercados, tanto del sector público como del sector privado. Por lo que respecta al sector público, sus necesidades financieras suelen ser elevadas en el mes de diciembre. Estas no se verán aliviadas con aportación de fondos por emisiones de deuda pública o financiación exterior, como en años anteriores, al haberse alcanzado ya los límites legales fijados para el ejercicio, por lo que redundarán en una mayor presión sobre las instituciones crediticias.

Es muy probable que la recuperación de la demanda de crédito bancario por parte del sector privado, observada en los dos últimos meses, continúe. El descenso en los tipos de interés del mercado interbancario está facilitando las inversiones crediticias instrumentadas bajo la modalidad de créditos a interés variable, y está acabando por transmitirse a los tipos de interés de otras formas más tradicionales de materialización del crédito. El reciente acuerdo bancario de reducción de los tipos de interés pasivos reforzarán presumiblemente este último fenómeno.

Tomando en consideración los datos e hipótesis anteriores, se estima que el avance del crédito interno a lo largo de 1984 (diciembre sobre diciembre) podría situarse alrededor del 11 %-12 %. La financiación al sector público podría cifrarse en una tasa de avance interanual del 35 %-40 %, en tanto que no es probable que la correspondiente al sector privado registre ritmos superiores al 5 %.

## 2. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1984</b>			
ENE	0,561	0,402	0,805
FEB	0,053	0,064	0,037
MAR	0,169	0,177	0,157
ABR	0,096	0,127	0,050
MAY	0,059	0,077	0,033
JUN	0,054	0,063	0,039
JUL	0,068	0,087	0,040
AGO	0,046	0,061	0,121
SEP	0,031	0,037	0,023
OCT	0,076	0,084	0,064
1. <sup>a</sup> dec.	0,076	0,146	0,151
2. <sup>a</sup> dec.	0,037	0,051	0,015
3. <sup>a</sup> dec.	0,046	0,058	0,029
NOV	0,031	0,040	0,018
1. <sup>a</sup> dec.	0,033	0,046	0,014
2. <sup>a</sup> dec.	0,033	0,043	0,018
3. <sup>a</sup> dec.	0,028	0,032	0,021

## Los activos de caja y los mercados monetarios

El clima de estabilidad que ha imperado en los mercados monetarios a lo largo del mes de noviembre constituye su nota más sobresaliente. El Banco de España instrumentó una oferta de activos de caja que hizo posible este resultado, al acomodarse a los moderados ritmos de avance de los pasivos bancarios. Para ello, hubo de revisar a la baja la senda de crecimiento de la oferta de liquidez de base del sistema programada inicialmente. En consecuencia, durante las dos primeras decenas del mes, los tipos de interés del mercado interbancario se mantuvieron bastante estables, situándose en niveles en torno al 13 %-13,5 %, tanto en el día a día como en los plazos de uno y tres meses.

Al comienzo de la tercera decena, el Banco de España decidió propiciar un nuevo descenso de tipos de interés. Para conseguirlo, permitió un crecimiento más holgado de los activos de caja y disminuyó desde el 13 % hasta el 12,5 % el tipo marginal de la subasta de

### 3. Tipos de mercado monetario (Ø)

	Tipos día a día			Tipos a plazo			
	Interbancario	Banco de España		Interbancario		Banco de España cesiones temporales de pagarés	
		Subasta de préstamos	Adquisición temporal de pagarés	Un mes	Tres meses	Un mes	Tres meses
<b>1984</b>							
ENE	10,42	16,24	—	17,06	18,41	—	—
FEB	18,11	19,29	—	18,01	18,46	—	—
MAR	14,72	18,82	—	16,42	17,14	15,00	—
ABR	11,61	—	17,41	15,01	16,09	14,89	15,25
MAY	11,89	17,15	14,15	14,62	15,23	12,75	14,50
JUN	11,90	13,35	12,44	13,37	14,44	12,06	13,49
JUL	11,13	12,67	11,62	12,58	13,63	11,75	12,75
AGO	12,68	13,00	13,03	13,12	13,65	11,75	12,75
SEP	12,52	13,00	12,93	12,82	13,14	11,75	12,75
OCT	10,87	12,67	11,58	12,45	12,97	11,54	12,49
1. <sup>a</sup> dec.	11,39	13,12	13,11	12,98	13,21	11,67	12,67
2. <sup>a</sup> dec.	9,62	—	9,79	12,00	12,65	11,42	12,45
3. <sup>a</sup> dec.	11,46	12,08	11,78	12,37	12,99	—	12,38
NOV	12,96	12,87	13,18	12,71	12,88	11,17	12,14
1. <sup>a</sup> dec	13,40	13,08	13,60	13,14	13,20	11,37	12,37
2. <sup>a</sup> dec	13,14	13,00	13,29	12,77	12,90	11,38	12,37
3. <sup>a</sup> dec	12,45	12,50	12,65	12,21	12,54	10,75	12,00

préstamos, y en 5/8 y 3/8 los tipos anunciados para cesiones temporales de pagarés a un mes y tres meses, situándolos en el 10,75 % y en el 12 %, respectivamente. Al mismo tiempo, decidió reducir en 1/8 el tipo de interés del tramo remunerado del coeficiente de caja, fijándolo en el 12,25 %.

En respuesta a estas acciones, el mercado interbancario acusó un descenso de tipos, situándose la media de los tipos de interés día a día durante la tercera decena en torno al 12,5 %, y en el 12,21 % y 12,54 % las de las operaciones al plazo de un mes y tres meses, respectivamente.

A lo largo del mes de noviembre, el coeficiente de activos de caja excedentes de bancos y cajas se ha mantenido en niveles muy bajos, especialmente en el caso de las cajas de ahorro, que registraron una media de 0,018 %. El coeficiente medio para el conjunto del sistema se situó en un nivel del 0,031 %. A pesar de estos bajos porcentajes, y como antes se ha señalado, los mercados no experimentaron situaciones de tensión. La opinión generalizada de que, a los tipos anunciados, no habría dificultades para obtener la financiación necesaria del Banco de España, y la abundante cartera de pagarés del Tesoro que vienen manteniendo las instituciones bancarias, que ha pasado a constituir un colchón de liquidez bastante notable, les ha impulsado a revisar a la baja la proporción de activos de caja

que normalmente deseaban mantener por encima de la requerida para el cumplimiento del coeficiente legal.

Durante la primera quincena de diciembre, el Banco de España ha continuado instrumentando una política monetaria tendente a mantener la tónica de tranquilidad en los mercados, a fin de seguir facilitando el suave descenso de los tipos de interés en el futuro inmediato.

20-XII-1984.

# Empleo y paro en el tercer trimestre de 1984

Según la encuesta de población activa, durante el tercer trimestre del año en curso, el empleo de la economía se ha reducido en 6.000 personas, y el paro, como consecuencia del aumento producido durante el período en la población activa, ha crecido en 65.000, colocándose en 2.710.000, cifra equivalente al 20,5 % de la población activa. Para el conjunto de los tres trimestres transcurridos del año (véase cuadro 1), los ocupados se han reducido en 288.000 y los parados han aumentado en 276.000; pero, si se corrige el efecto estadístico del cambio de tratamiento dado por la EPA a los trabajadores eventuales agrarios de Andalucía y Extremadura, puede estimarse una reducción del empleo, del orden de los 170.000, y un aumento del paro, de 160.000.

Durante el tercer trimestre del año (véase cuadro 2 y gráfico 1), el empleo total de la economía ha permanecido estancado, pero no cabe deducir de este hecho que se haya producido un cambio significativo en la tendencia del empleo, pues el resultado del trimestre está fuertemente determinado por el crecimiento que se suele producir en esta época del año en el empleo no asalariado de la agricultura, de la construcción y de ciertos servicios, como el comercio. En efecto, continúa el proceso de deterioro de los asalariados del sector privado, que se han reducido, durante el período, en 58.000 personas, en su mayoría situadas en los sectores no agrarios (27.000 en la industria, 17.000 en la construcción y 11.000 en los servicios), pero esta reducción se ha visto compensada, en parte, por el crecimiento del empleo de los no asalariados en 37.000 personas (de los cuales 20.000 en la agricultura, 10.000 en la construcción y 20.000 en el comercio), y, en parte, por la generación neta de 15.000 puestos de trabajo en las AAPP.

Como consecuencia de esta evolución negativa del empleo asalariado y de la positiva de los no asalariados, la ocupación del sector privado se ha reducido,

## 1. Evolución de la población activa

Miles de personas

	Cifras absolutas III TR 1984	Variaciones I, II y III TR			
		1981	1982	1983	1984
<b>Población mayor de 16 años</b>	<b>27.627</b>	<b>195</b>	<b>246</b>	<b>204</b>	<b>229</b>
Población activa	13.194	27	90	52	- 16
<i>Ocupados</i>	10.401	-197	-45	-42	-288
<i>Activos marginales</i>	83	- 34	-11	- 6	- 4
<i>Parados</i>	2.710	258	146	100	276
Inactivos y servicio militar	14.433	168	156	152	245

Fuente: INE.

durante el trimestre, en 22.000 personas, totalizando una caída del empleo privado, para el conjunto de los tres trimestres transcurridos del año, de 194.000 personas (un 3 % sobre el mismo período del año anterior). La ocupación privada en la agricultura ha aumentado, durante el trimestre, en 16.000 personas, pero, para los

meses transcurridos del año, refleja un descenso de 63.000 (-4,1 % sobre el mismo período del año anterior). Los sectores privados no agrarios, por su parte, han reducido su empleo, durante el trimestre, en 37.000 personas (34.000 en la industria, 7.000 en la construcción, y un crecimiento del empleo en los servicios, de

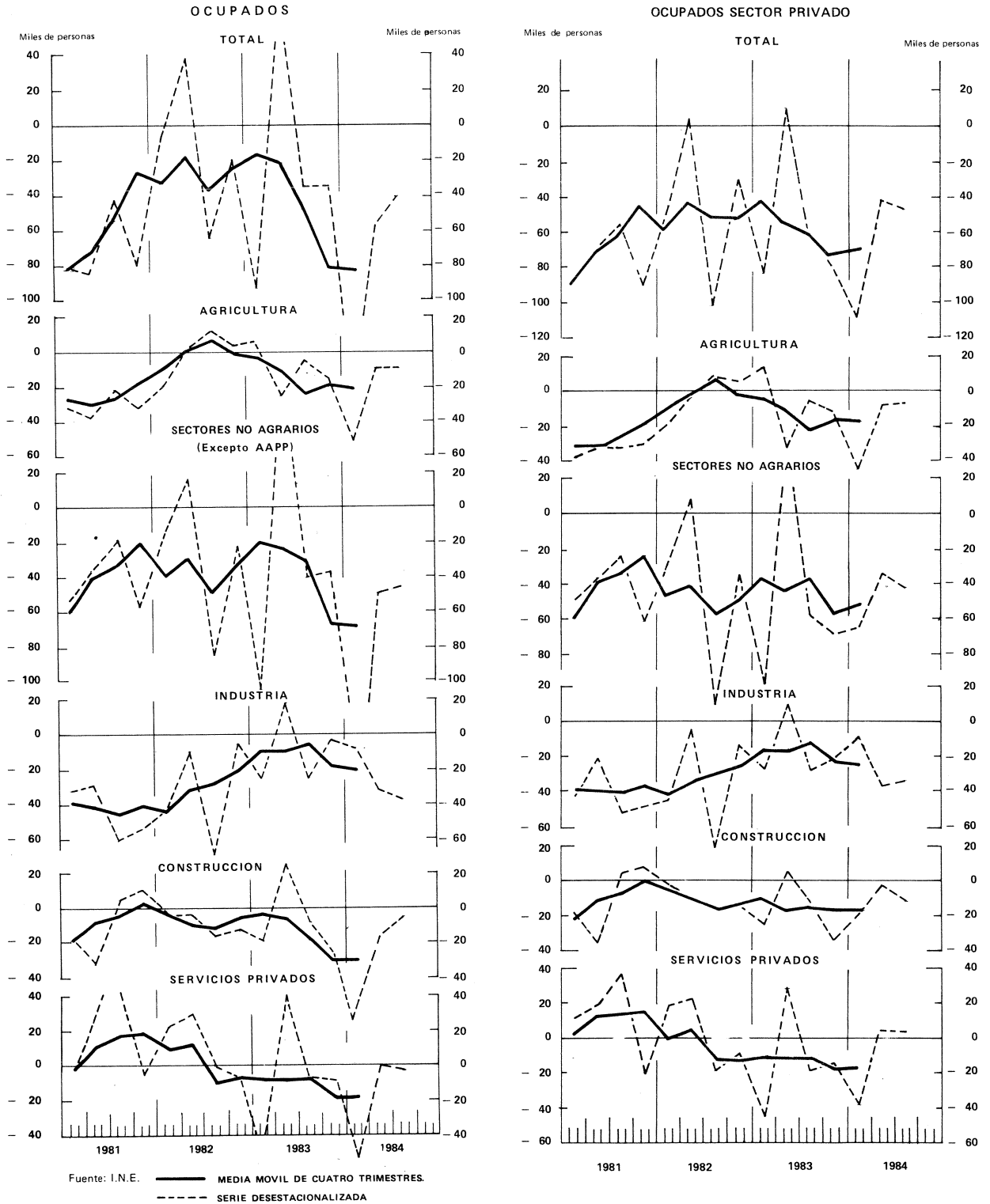
## 2. Evolución del empleo en el tercer trimestre de 1984

	Cifras absolutas	Variaciones						Miles de personas, %		
		Sobre trimestre anterior			Acumulado año			% de crecimiento i, ii, y iii TR sobre mismo período año anterior		
		1982	1983	1984	1982	1983	1984	1982	1983	1984
<b>1. Asalariados sector privado</b>	<b>5.472</b>	<b>- 81</b>	<b>-100</b>	<b>-58</b>	<b>-110</b>	<b>-186</b>	<b>-206</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>- 5,0</b>
Agricultura	452	- 11	- 20	- 4	- 21	- 37	- 33	-3,2	0,6	- 9,0
Sectores no agrarios	5.020	- 70	- 80	-54	-89	-149	-172	-2,1	-3,6	- 4,6
<i>Industria</i>	2.107	- 62	- 34	-27	-100	- 75	- 81	-5,6	-4,5	- 4,5
<i>Construcción</i>	562	- 17	- 14	-17	- 23	- 40	- 29	-1,7	-9,7	-10,9
<i>Servicios</i>	2.350	9	- 32	-11	33	- 35	- 62	1,4	-1,1	- 3,2
<b>2. No asalariados</b>	<b>3.248</b>	<b>5</b>	<b>66</b>	<b>37</b>	<b>- 27</b>	<b>56</b>	<b>12</b>	<b>-2,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>
Agricultura	1.353	41	39	20	3	9	- 29	-4,4	-0,3	- 2,3
Sectores no agrarios	1.895	- 36	27	17	- 30	47	41	-1,4	0,4	2,8
<i>Industria</i>	308	- 11	6	- 7	- 22	30	2	-7,8	4,3	6,7
<i>Construcción</i>	209	4	8	10	4	18	6	-2,9	7,6	2,4
<i>Servicios</i>	1.377	- 28	13	14	- 11	- 1	33	0,3	-1,4	2,0
<b>3. Ocupados sector privado (3=1+2)</b>	<b>8.720</b>	<b>- 75</b>	<b>- 34</b>	<b>-22</b>	<b>-137</b>	<b>-130</b>	<b>-194</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>- 3,0</b>
Agricultura	1.805	30	19	16	- 18	- 27	- 63	-4,0	-	- 4,1
Sectores no agrarios	6.914	-106	- 53	-37	-119	-102	-131	-1,9	-2,6	- 2,7
<i>Industria</i>	2.416	- 73	- 28	-34	-122	- 45	- 79	-5,8	-3,6	-3,2
<i>Construcción</i>	771	- 13	- 6	- 7	- 19	- 22	- 23	-2,0	-6,1	-7,8
<i>Servicios</i>	3.727	- 19	- 19	4	22	- 35	- 29	1,0	-1,2	-1,3
<b>4. Asalariados sector público</b>	<b>1.681</b>	<b>45</b>	<b>36</b>	<b>15</b>	<b>95</b>	<b>88</b>	<b>- 94</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	<b>-0,9</b>
Agricultura	33	9	8	4	8	1	- 8	21,0	14,2	-19,3
Sectores no agrarios (exc. AAPP)	529	20	17	- 3	32	54	- 91	3,3	11,1	- 5,1
<i>Industria</i>	215	- 1	2	= 4	- 2	12	- 1	-7,5	9,3	10,8
<i>Construcción</i>	30	4	4	8	7	34	- 59	32,1	62,8	-60,3
<i>Servicios privados</i>	284	17	12	- 6	28	9	- 32	7,6	4,2	- 2,3
Servicios de las AAPP	1.119	16	10	15	55	33	5	4,6	2,6	1,9
<b>5. Total ocupados (5=3+4)</b>	<b>10.401</b>	<b>- 30</b>	<b>1</b>	<b>- 6</b>	<b>- 43</b>	<b>- 41</b>	<b>-288</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>- 2,7</b>
Agricultura	1.838	39	26	19	- 11	- 26	- 71	-3,7	0,2	- 4,4
Sectores no agrarios (exc. AAPP)	7.444	- 86	- 36	-41	- 87	- 48	-222	-1,6	-1,7	- 2,9
<i>Industria</i>	2.631	- 74	- 26	-38	-124	- 34	- 80	-5,9	-2,7	- 2,2
<i>Construcción</i>	802	- 10	- 2	1	- 12	12	- 81	-0,8	-2,9	-11,9
<i>Servicios privados</i>	4.011	- 3	- 7	- 3	50	- 26	- 61	1,4	-0,8	- 1,4
Servicios de las AAPP	1.119	16	10	15	55	33	5	4,6	2,6	1,9
<b>6. Total asalariados (6=1+4)</b>	<b>7.153</b>	<b>- 35</b>	<b>- 64</b>	<b>-43</b>	<b>- 16</b>	<b>- 98</b>	<b>-300</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>- 4,1</b>
Agricultura	485	- 2	- 12	- 1	- 13	- 36	- 41	-2,0	1,5	- 9,7
Sectores no agrarios (Exc. AAPP)	5.549	- 50	- 63	-57	- 57	- 95	-263	-1,6	-2,4	- 4,7
<i>Industria</i>	2.323	- 62	- 32	-31	-102	- 63	- 82	-5,7	-3,5	- 3,2
<i>Construcción</i>	592	- 13	- 11	- 9	- 15	- 6	- 88	-0,2	-5,5	-15,9
<i>Servicios privados</i>	2.634	26	- 20	-17	61	- 26	- 94	2,0	-0,5	- 3,1
Servicios de las AAPP	1.119	16	10	15	55	33	5	4,6	2,6	1,9

Fuente: INE.

## Evolución del empleo

(Variación en miles de personas)





4.000 personas), y, durante los tres primeros trimestres del año, en 131.000, lo que supone una caída del 2,7 % sobre el mismo período del año anterior (-3,2 % en la industria, -7,8 % en la circulación y -1,3 % en los servicios).

### 3. Evolución del paro

Miles de personas

	Cifras absolutas III TR 1984	Variaciones I, II y III TR			
		1981	1982	1983	1984
<b>Total</b>	<b>2.710</b>	<b>258</b>	<b>146</b>	<b>100</b>	<b>276</b>
Buscan primer empleo	1.060	131	85	59	111
Anteriormente empleados	1.650	127	61	41	165
Agricultura	216	-	-8	-	93
Industria	470	50	42	-	38
Construcción	417	46	2	14	24
Servicios	547	31	25	27	10

Fuente: INE.

Durante los meses transcurridos del año, los asalariados del sector público se han reducido en 94.000 personas, pero es en este grupo donde se sitúa la mayor parte del problema estadístico derivado del mencionado cambio de tratamiento de los trabajadores eventuales agrarios de Andalucía y Extremadura. Esto hace que no se pueda conocer con exactitud cuál ha sido el papel desempeñado por el sector público durante el período, en lo que a la creación de puestos de trabajo se refiere; pero, si se estima en 120.000 la reducción de los asalariados públicos derivada del problema estadístico (durante el primer trimestre del año, en el que se debió de concentrar la mayor parte del problema, la reducción fue de 110.000), cabe inferir que el sector público ha podido crear unos 25.000 puestos de trabajo netos.

El volumen de paro en el tercer trimestre del año (véase cuadro 3) se elevaba a 2.710.000 personas, lo que supone el 20,5 % de la población activa. Aunque esto implica un aumento de 276.000 parados durante los meses transcurridos del año, puede estimarse un aumento del paro, corregido del efecto estadístico, del orden de los 160.000. Por sectores, la construcción es la que presenta la tasa de paro más elevada, con el 34,1 % de su población activa, seguida por la industria, con el 15,1 %, la agricultura, con el 10,4 %, y los servicios, con el 9,6 %. Los que buscan su primer empleo suponen el 36,4 % de la población activa comprendida entre los 16 y los 34 años (4,2 puntos más que un año antes), y el 39 % del volumen total de parados. Por sexos y edades, además del elevado volumen de paro que se da en los estratos más jóvenes de la población (más del 50 % para los comprendidos entre los 16 y los 24 años), hay que señalar que, durante el trimestre, se ha producido un incremento de la tasa de paro de las mujeres (del 22,8 % en el segundo trimestre, al 23,7 % en el tercero) superior al de los hombres (del 19,0 % al 19,2 %), prácticamente en todos los estratos de edad de la población.

Después de la primera mitad del año en que la población activa había disminuido en 83.000 personas, en el tercer trimestre ha crecido en 67.000, por ser el período en que los jóvenes se incorporan al mercado de trabajo (mientras en el primer semestre los activos comprendidos entre los 16 y los 34 años crecieron en 7.000 personas, en el tercer trimestre lo hicieron en 39.000), y porque el aumento de las tasas de actividad de las mujeres comprendidas entre los 25 y 54 años está determinando un crecimiento de la población activa del grupo. Es este último (véase cuadro 4) un fenómeno que está adquiriendo cierta relevancia, ya que es el único grupo de población que durante el último año ha

### 4. Evolución de las tasas de actividad

	III TR				Variaciones		
	1981	1982	1983	1984	III TR 1982/ III TR 1981	III TR 1983/ III TR 1982	III TR 1984/ III TR 1983
<b>Total</b>	<b>48,2</b>	<b>48,2</b>	<b>48,1</b>	<b>47,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>
Hombres	71,5	70,6	70,1	69,4	-0,9	-0,4	-0,7
De 16 a 19 años	50,8	48,6	46,4	46,2	-2,2	-2,2	-0,2
De 20 a 24 años	64,1	65,1	66,5	66,2	1,0	0,6	-0,3
De 25 a 54 años	94,7	94,5	94,4	94,1	-0,2	-0,1	-0,3
De 55 y más años	43,4	41,2	40,0	38,8	-2,2	-1,2	-1,2
Mujeres	26,8	27,4	27,9	28,1	0,6	0,5	0,2
De 16 a 19 años	39,1	37,5	36,3	34,9	-1,6	-1,2	-1,4
De 20 a 24 años	55,7	56,4	56,6	55,5	0,7	0,2	-1,1
De 25 a 54 años	30,3	32,0	33,4	34,1	1,7	1,4	0,7
De 55 y más años	10,6	10,3	10,6	10,0	-0,3	0,3	-0,6

Fuente: INE.

presentado una tasa de actividad creciente y que ha compensado, en parte, la mayor caída de dicha tasa en los hombres y en el resto de los grupos de mujeres. Pero el hecho de que la tasa de actividad de las personas de 19 a 24 años, que hasta ese año también era creciente, haya pasado a decrecer, ha determinado que la tasa de actividad global de la población, que parecía haber detenido su caída, haya continuado cayendo. El resultado ha sido que, en los tres primeros trimestres del año, la población activa ha descendido en 16.000 personas.

18-XII-1984.

# Sector público

## Actividad presupuestaria del Estado en el período enero-octubre

Hasta el mes de octubre, el déficit de las operaciones no financieras del Estado se elevó a 1.183,8 m.m., tras un leve aumento en el último mes, de 25,5 m.m. Con respecto al saldo de los primeros diez meses de 1983, se ha registrado una ampliación del déficit de 144,6 m.m., como consecuencia de unos crecimientos de los ingresos y pagos no financieros del 15,8 % y 16,7 % respectivamente (véase cuadro 1). A pesar de lo avanzado del año, es difícil adelantar pronósticos para el conjunto del mismo, dadas las circunstancias que rodean la ejecución presupuestaria al cierre del ejercicio y la importancia que todavía revisten los ingresos y los pagos en los dos meses finales del año. No obstante, el aumento del déficit entre 1983 y 1984 parece altamente probable así como la desviación a la baja de la recaudación impositiva con respecto a las previsiones presupuestarias.

En el mes de octubre, los ingresos no financieros han sido idénticos a los del mes de octubre de 1983, por lo que la tasa acumulada hasta septiembre, del 17,8 %, se ha reducido al 15,8 % en octubre. No obstante, los impuestos han mejorado sensiblemente su recaudación, de tal modo que, hasta octubre, el crecimiento de los impuestos directos ha sido del 19,5 % (16,3 % hasta septiembre) y el de los impuestos indirectos del 15,4 %

### 1. Estado. Ingresos y pagos

	ENE-OCT	
	1983	1984
<b>Saldo operaciones no financieras</b>	<b>-991,8</b>	<b>-1.183,8</b>
Ingresos	2.859,1	3.309,6
<i>Impuestos, tasas y otros ingresos</i>	2.527,3	2.985,0
<i>Transferencias</i>	92,6	141,1
<i>Otros ingresos</i>	239,1	183,5
Gastos	3.850,8	4.493,4
<i>Consumo público</i>	1.084,7	1.098,0
<i>Transferencias corrientes</i>	1.797,4	2.280,5
<i>Gastos de capital</i>	781,8	849,0
<i>Otros gastos</i>	186,9	265,9
Financiación	991,8	1.183,8
<i>Emisión neta deuda pública y céd. invers.</i>	532,0	3.390,6
<i>Sector exterior</i>	72,6	228,7
<i>Dotaciones al crédito oficial</i>	-188,6	-157,4
<i>Otras op. financ. desfases y discrepancias</i>	-27,4	-691,6
<i>Banco de España</i>	603,2	-1.586,4

Fuente: Este y los restantes cuadros incluidos en este capítulo se han tomado del capítulo XIV del *Boletín Estadístico*, donde pueden encontrarse series más largas y otros detalles. En la presentación que aquí se recoge se han introducido pequeños cambios para facilitar el seguimiento del texto.

## 2. Estado. Ingresos no financieros

m.m., %

	ENE-OCT		
	Importe		Crecimiento 84/83
	1983	1984	
<b>INGRESOS NO FINANCIEROS</b>	<b>2.859,1</b>	<b>3.309,6</b>	<b>15,8</b>
<b>Impuestos directos</b>	<b>1.112,5</b>	<b>1.329,4</b>	<b>19,5</b>
S/ Renta personas físicas	832,9	1.032,6	24,0
<i>Ret. trabajo personal</i>	613,2	773,5	26,1
<i>Ret. rentas de capital</i>	88,5	97,1	9,7
<i>Fraccionamientos</i>	25,9	34,5	33,1
<i>Cuota diferencial</i>	105,2	127,5	21,2
S/ Renta de sociedades	226,2	255,6	13,0
<i>Ret. rentas de capital</i>	88,5	97,1	9,7
<i>Cuota diferencial</i>	137,7	158,5	15,1
S/ Capital	30,0	18,4	-38,8
<i>Sucesiones</i>	17,3	9,7	-44,0
<i>Patrimonio</i>	12,7	8,7	-31,6
Otros	23,4	22,8	- 2,6
<b>Impuestos indirectos</b>	<b>1.278,2</b>	<b>1.475,4</b>	<b>15,4</b>
Trans. patrim. y ac. jur. doc.	105,1	85,9	-18,2
ITE	345,0	465,6	35,0
S/ Consumo	425,5	527,5	24,0
<i>Especiales</i>	276,2	383,8	38,9
<i>Lujo</i>	149,3	143,7	- 3,8
Aduanas	315,0	339,6	7,8
Monopolios	87,3	56,6	-35,2
<b>Tasas y otros ingresos</b>	<b>136,6</b>	<b>180,2</b>	<b>31,9</b>
<b>Transferencias</b>	<b>92,6</b>	<b>141,1</b>	<b>52,4</b>
<b>Otros ingresos</b>	<b>239,1</b>	<b>183,5</b>	<b>-23,3</b>
De dotaciones Crédito Oficial	79,8	94,6	18,4
Dividendos y otras rentas	142,4	63,0	-55,8
Otros	16,9	25,9	53,5

(14,7 % hasta septiembre). Las tasas se han desacelerado entre un mes y otro, al pesar su crecimiento acumulado desde el 36,4 % al 31,9 %, pero el verdadero contrapeso a la evolución de los impuestos en octubre ha sido la partida de dividendos y otras rentas (véase cuadro 2) en la que se contabilizan los beneficios del Banco de España: frente a los 130,0 m.m. registrados en octubre de 1983, referidos a los beneficios del año anterior, en 1984 se han registrado 47,8 m.m., estando relacionado este descenso con los costes en que incurrió el Banco de España al tener que neutralizar los activos de caja generados por una financiación prioritariamente monetaria del déficit público.

Hasta octubre, el crecimiento de los impuestos directos se desglosa en unos aumentos del 24,0 % en la recaudación de los impuestos que gravan la renta de las personas físicas, y del 13,0 % en la recaudación de los que gravan la renta de sociedades, y en una dismi-

nución del 38,8 % de los impuestos sobre el capital, que afecta tanto al impuesto sobre sucesiones como al del patrimonio. A su vez, aquel 24 % se corresponde con unos incrementos del 26,1 % de las retenciones sobre rentas del trabajo, del 9,7 % de las retenciones por rentas de capital y del 21,2 % en la cuota diferencial. Por lo que se refiere a los impuestos sobre sociedades, frente al 9,7 % de las retenciones por rentas de capital, la cuota diferencial ha crecido en un 15,1 %, estando aún pendiente de contabilizarse la mayor parte del anticipo a cuenta de la cuota sobre los resultados del ejercicio actual.

Con la recaudación de octubre, se ha corregido significativamente la desviación a la baja que mostraban los impuestos directos, aunque persiste en los impuestos sobre la renta de las personas físicas, y, sobre todo, en los impuestos sobre el capital, pues, frente al descenso mencionado, se preveía un incremento superior al 50 %. En el caso de los impuestos indirectos, para el conjunto de ellos, también se aprecia una desviación a la baja de las previsiones, de mayor intensidad que la de los impuestos directos, aun contando con la corrección que habría que introducir por la cesión de tributos a las comunidades autónomas. La desviación, sin embargo, tiene una entidad muy diferente para las distintas figuras impositivas, las cuales muestran crecimientos muy dispares, como consecuencia de previsiones presupuestarias diferentes, de errores de previsión, de la incidencia no uniforme de las antedichas cesiones y de los pagos por desgravación fiscal a la exportación. Estos pagos han crecido, hasta octubre, en un 14,7 %, después de desacelerarse en los últimos meses hasta quedar la tasa muy por debajo de los resultados de las exportaciones.

Entre los impuestos indirectos, destaca el ITE, con un aumento, hasta octubre, del 35,0 %. También los impuestos que gravan el consumo han crecido apreciablemente (en un 24,0 %), debido a los impuestos especiales, ya que los impuestos sobre el lujo se han reducido en un 3,8 %, reflejando, entre otros hechos, la caída en la matriculación de automóviles. Los derechos aduaneros muestran un crecimiento del 7,8 %. Por el contrario, las rentas de monopolios han descendido en un 35,2 % (debido, principalmente, al de petróleos), y lo mismo ocurre con los ingresos por transmisiones patrimoniales, cuyo descenso ha sido del 18,2 %.

En el resto de los ingresos no financieros, las tasas ofrecen un alto crecimiento, como se ha indicado, pero inferior a las previsiones presupuestarias. Las transferencias corrientes registran un incremento del 52,4 %, derivado del aumento de las contribuciones concertadas con las comunidades autónomas. Por último, los restantes ingresos han disminuido en un 23,3 %, como

### 3. Estado. Pagos no financieros

m.m., %

	ENE - OCT		
	Importe		Crecimiento 84/83
	1983	1984	
<b>TOTAL PAGOS (ORDENADOS)</b>	<b>3.850,8</b>	<b>4.493,4</b>	<b>16,7</b>
<b>Consumo público</b>	<b>1.084,7</b>	<b>1.098,0</b>	<b>1,2</b>
Remuneraciones de personal	946,0	931,1	- 1,6
Sueldos	743,6	652,2	- 12,3
Clases pasivas	202,4	278,9	37,8
Compra de bienes y servicios	138,7	167,0	20,4
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>1.797,4</b>	<b>2.280,5</b>	<b>26,9</b>
OAA	345,0	451,5	30,9
OAC e I	84,0	90,5	7,7
Seguridad Social	464,2	573,5	23,5
Entes territoriales	321,7	389,0	20,9
Empresas (a)	512,5	645,4	25,9
Familias e i.s.f.l.	85,2	123,7	45,1
Otras	- 15,2 (b)	6,9	-
<b>Pagos de capital</b>	<b>781,8</b>	<b>849,0</b>	<b>8,5</b>
Inversiones reales	342,4	324,6	- 5,2
Defensa	112,2	116,0	3,4
Civiles	230,1	208,6	- 9,3
Transferencias	439,4	524,4	19,4
OAA	114,2	124,1	8,7
OAC	155,4	158,3	1,9
Entes territoriales	39,3	83,4	112,2
Empresas	123,2	135,0	9,6
Otras	7,3	23,5	-
<b>Otros pagos</b>	<b>186,9</b>	<b>265,9</b>	<b>42,3</b>
Intereses de cédulas	74,3	84,5	13,7
Otros intereses	111,8	180,2	61,2
Otros	0,8	1,2	52,8

(a) Incluidos los pagos por desgravación fiscal a la exportación.

(b) Esta rúbrica negativa se explica porque se han reconocido presupuestariamente créditos, que, hasta 1983 figuraban en «Apéndice/Anticipos de Tesorería», por un importe de 32,7 m.m., por lo que esta sección presupuestaria ha disminuido en esa cuantía.

consecuencia de la reducción de los beneficios del Banco de España.

Como ha ocurrido con los ingresos totales, también los pagos totales no financieros han mostrado una desaceleración entre las tasas acumuladas hasta septiembre y octubre. Los pagos en este mes han descendido en un 13,8 % sobre los correspondientes a octubre de 1983, por lo que la tasa acumulada hasta septiembre, del 20,4 %, ha caído al 16,7 % en octubre. Esta caída se explica fundamentalmente por la evolución de los pagos presupuestarios en sentido estricto, y ha determinado que el nivel de ejecución presupuestaria en 1984, que se encontraba, hasta septiembre, retrasado con relación a años de normalidad presupuestaria, pero adelantado con respecto a 1983, se haya retrasado tam-

bién con respecto a este último año en octubre. Así, el total de pagos ordenados no financieros representaba, hasta octubre de 1983, el 68,8 % de los créditos presupuestados, mientras que, hasta octubre de este año, sólo alcanzan el 68,1 %. O, expresado de otra forma: en tanto que los créditos presupuestados han crecido, hasta octubre, en un 18,3 %, los pagos ordenados correspondientes al presupuesto corriente lo han hecho en un 17,1 %. El retraso, que para todos los gastos es ligero, cobra importancia en los pagos de capital, por cuanto solo concierne a ellos y, primordialmente, a las inversiones directas del Estado.

En el cuadro 3, se desglosan los pagos ordenados por categorías económicas. Como puede observarse, se registran tasas muy dispares entre las distintas partidas, como consecuencia del desigual crecimiento de los créditos presupuestados, del diferente ritmo de ejecución, del traspaso de competencias a las comunidades autónomas y de la heterogénea incidencia de los pagos derivados de la Ley 3/1983. La información del cuadro tiene, pues, un valor relativo, pero cabe resaltar algunos hechos. En primer lugar, el contraste entre los crecimientos de los gastos corrientes y de capital, con tasas del 17,2 % y 8,5 %, respectivamente. En segundo lugar, dentro de unos y otros, el dominio de los pagos por transferencias sobre los de demanda de bienes y servicios, y así, las transferencias corrientes crecen en un 26,9 % frente al incremento del consumo público del 1,2 %, y las transferencias de capital aumentan en un 19,4 %, en tanto que las inversiones directas han disminuido en un 5,2 %, siendo aún mayor la caída

### 4. Estado. Operaciones financieras

m.m.

	ENE-OCT	
	1983	1984
<b>SALDO OPERACIONES FINANCIERAS</b>	<b>991,8</b>	<b>1.183,8</b>
<b>Deuda pública y cédulas para inversión</b>	<b>532,0</b>	<b>3.390,6</b>
Pagarés del Tesoro	362,7	2.650,2
A medio y largo plazo	65,6	149,6
Emisiones brutas	96,9	290,0
Amortizaciones	- 31,3	- 140,4
Deuda no negociable	103,7	590,8
<b>Financiación exterior</b>	<b>72,6</b>	<b>228,7</b>
Créditos recibidos	102,9	246,1
Amortizaciones	- 30,3	- 17,4
<b>Dotaciones al Crédito Oficial</b>	<b>- 188,6</b>	<b>- 157,4</b>
<b>Otras operaciones</b>	<b>0,3</b>	<b>- 452,7</b>
<b>Desfases, depósitos y discrep. estadística</b>	<b>- 27,7</b>	<b>- 238,9</b>
(De los que op. pendientes de pago)	50,7	6,0
<b>Banco de España</b>	<b>603,2</b>	<b>- 1.586,4</b>
C/c. del Tesoro	- 675,3	- 2.169,7
C/ especial Crédito Oficial	- 18,4	- 50,7
Otras cuentas del Estado	1.296,9	634,1

(9,3 %) de los gastos que corresponden a inversiones de carácter civil. Por último, la importancia que va cobrando los pagos por intereses y el fuerte crecimiento que están registrando en 1984, con una tasa hasta octubre del 42,3 %.

Por lo que atañe a las operaciones financieras del Estado, en octubre se ha registrado una actividad intensa, cuyos resultados refuerzan lo que han sido los rasgos de esa actividad y la pauta de financiación del déficit durante el año. En el último mes, los pagarés del Tesoro emitidos han crecido en 205,5 m.m., disminuyendo en 153,8 m.m. el saldo deudor de la cuenta del Tesoro en el Banco de España. Para el conjunto de los diez primeros meses del año (véase cuadro 4), las emisiones de pagarés del Tesoro han alcanzado los 2.650,2 m.m., en tanto que la cuenta del Tesoro en el Banco de España se ha reducido en 1.586,4 m.m. La emisión de deuda pública a medio y largo plazo negociable arroja un saldo de 149,6 m.m. (65,6 m.m. en 1983), y la financiación exterior, uno de 228,7 m.m. (72,6 m.m. en 1983). La deuda a largo plazo no negociable alcanza 590,8 m.m., de los que 150,8 m.m. corresponden a cédulas para inversión y 440,0 m.m. a la emisión especial para resolver el caso Rumasa. La contrapartida a esta emisión figura en el cuadro 4 en «otras operaciones», como un aumento de activos. Por último, el saldo de las operaciones con el crédito oficial (cédulas menos dotaciones) es ligeramente negativo por 6,6 m.m.

19-XII-1984.

# Tipos de interés: algunos problemas de medición

*En este trabajo, realizado por Eduardo Fernández, del Servicio de Estudios, se plantea la necesidad de tener en cuenta, en el análisis de la evolución de los tipos de interés nominales y reales, los efectos de la fiscalidad.*

## 1. Introducción

Los tipos de interés vigentes en los últimos años en las economías industrializadas se han caracterizado por su elevado nivel y variabilidad. Este fenómeno, mediatizado en cada país por condicionamientos específicos, contiene, sin embargo, una gran proporción de componentes comunes. Cabe destacar, entre éstos, el agudo proceso inflacionista y los efectos de las políticas monetarias restrictivas instrumentadas para controlarlo, la incidencia de la liberalización y de los cambios institucionales operados en la mayoría de los sistemas financieros, las implicaciones de los altos déficit públicos, los efectos de la política fiscal sobre los tipos de interés efectivamente soportados por prestamistas y prestatarios y las interrelaciones con los tipos de interés exteriores, especialmente por la influencia de Estados Unidos. Todos ellos han sido analizados, en estas economías, como determinantes, en mayor o menor grado, de la evolución de sus tipos de interés.

Por lo que se refiere a la valoración de la medida en que el nivel de los tipos de interés actuales supera su comportamiento histórico, la discusión se ha centrado, a menudo, en el análisis de los tipos de interés reales, antes y después de impuestos. La mayoría de los trabajos concluye que los actuales tipos de interés reales, aunque aparentemente elevados, se sitúan en niveles comparables con los de los años 50 y 60, y, en ocasiones, en niveles inferiores, si se consideran después de impuestos.

Esta nota, referida al caso español, se limita a constatar la elevación registrada en los últimos años en los tipos de interés reales antes de impuestos, resaltando las dificultades para obtener medidas apropiadas de la inflación esperada que permitan ofrecer series fiables de la evolución de los tipos «ex ante», y a señalar, a través del análisis de varios ejemplos, la relevancia de los efectos de la normativa fiscal sobre los tipos nominales negociados.

## 2. Tipos de interés reales: problemas de medición

Existe un consenso generalizado de que son los tipos de interés reales «ex ante», es decir, obtenidos como diferencia entre el tipo nominal y la tasa de inflación

esperada, los relevantes para la toma de decisiones de los agentes económicos. Sin embargo, las expectativas de evolución de los precios no constituyen una variable observable directamente. En los tipos nominales negociados en los mercados, no puede separarse la parte de su variación debida a movimientos en el tipo real y la correspondiente a la inflación esperada y a la prima de riesgo añadida como consecuencia de la posibilidad de no acertar en dicha estimación.

Cuando, como en el caso de España, no se negocian en el mercado de valores emisiones indicadas, que podrían constituir una buena medida del tipo de interés real, y se carece de índices de predicción de inflación esperada (1), suele utilizarse para estimar aquél el supuesto de que los mercados son eficientes y los agentes aciertan, por lo que se usa como aproximación a la inflación esperada alguna medida de la inflación realmente registrada. El tipo de interés real así obtenido es dudosamente correcto, como medida de los tipos «ex ante», pero se utiliza con frecuencia para el análisis y se acepta generalmente como un indicador válido.

Sin embargo, los problemas relacionados con el cálculo de los tipos de interés reales no se circunscriben a la disponibilidad de métodos de estimación de la inflación esperada o de alguna aproximación a ésta. La elección del deflactor de precios utilizable —teniendo en cuenta que deflactores como el Índice de Precios al Consumo, el Índice de Precios al por Mayor, el de la Formación Bruta de Capital o el del Producto Interior Bruto, no tienen la misma relevancia, por ejemplo, para los consumidores o para las empresas— y la forma misma de medir su crecimiento —vgr., utilizando medias móviles de distintas clases— influyen en los resultados, por lo que será necesario tenerlos en cuenta a la hora de valorar la significación de los datos.

Descritas, pues, las limitaciones en las que se enmarca la determinación de los tipos reales, se ofrece a continuación una estimación de los tipos más relevantes en los mercados a corto y medio plazo.

### 3. Tipos reales antes de impuestos

Debido a las mayores probabilidades de acertar, es razonable pensar que se ajustan más exactamente a la realidad las previsiones de inflación a corto —por ejemplo, tres meses— que las que pudieran establecerse para períodos más dilatados, resultando generalmente imprecisas aquellas que abarquen períodos superiores

---

(1) Los primeros ensayos de este tipo elaborados en el Banco de España abarcan un período todavía muy corto.

al anual. Por ello, excepto en períodos en los que la tasa de inflación varíe muy rápidamente, es probable que los tipos de interés de los activos a corto plazo, obtenidos como diferencia con la inflación esperada, permitan conocer con mayor verosimilitud la evolución de los tipos reales de interés. Se supone también que los tipos reales de interés obtenidos a partir de la inflación realmente acaecida estarán mucho más próximos a los tipos «ex ante» en el corto plazo que en el largo, debido a que las expectativas a corto estarán más próximas a la inflación efectiva.

Frente a esto, hay que resaltar, por un lado, que son, sin embargo, los tipos reales a largo plazo los relevantes para la toma de decisiones de los agentes económicos, y, por otro, que el comportamiento de los mercados monetarios está muy mediatizado por las tensiones derivadas de la ejecución de la política monetaria, a la que tales mercados son muy sensibles, razón por la cual registran importantes oscilaciones que se acentúan a medida que se reduce el plazo del activo. No obstante, es razonable prestar una atención especial a la evolución del tipo de interés en los mercados monetarios, ya que, además de haber alcanzado en España una creciente importancia en los últimos años, terminan reflejando su tendencia en los mercados a largo, como consecuencia de la interconexión que les facilita el alto grado de sustituibilidad de los activos que se negocian en ellos.

Dentro del corto plazo, la selección del tipo representativo se halla, a su vez, limitada por la disponibilidad de información y por el propio desarrollo de estos mercados. Aquí se ha optado por el tipo del mercado interbancario a tres meses. Su elección se basa tanto en razones de orden práctico —se dispone de series históricas— como en la importancia del mismo. Se trata de un mercado que, aunque restringido a un reducido grupo de instituciones y al que no tiene acceso la mayoría de los inversores, es muy sensible a la hora de registrar las tensiones del mercado, y su representatividad viene avalada por la importancia de los volúmenes de contratación cruzados en él.

Los datos que se ofrecen en el gráfico 1 se han obtenido como diferencia entre la media anual de su tipo nominal y la media de la tasa de inflación del IPC, desplazada un trimestre (1).

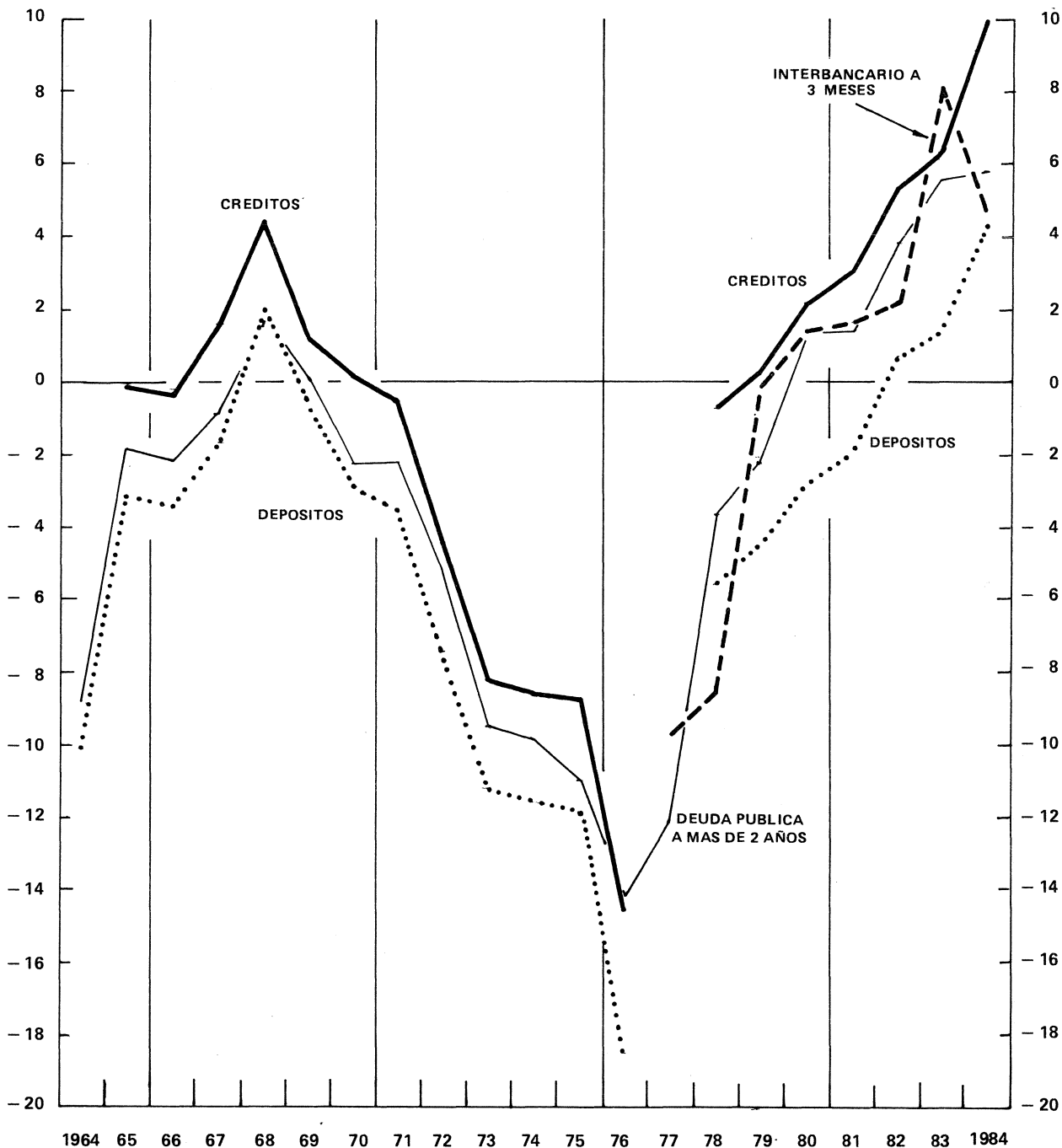
La carencia de un mercado desarrollado de obligaciones privadas a largo plazo, las especiales caracterís-

---

(1) Por ejemplo: el tipo real del interbancario a tres meses en 1980 se ha obtenido como diferencia entre el tipo nominal medio en 1980 y la tasa media de inflación entre abril de 1980 y marzo de 1981.



1. Tipos reales antes de impuestos (a)



(a). Los tipos de interés en 1984 se refieren a la media de los diez primeros meses.

Todas las series están deflactadas por la variación media anual del IPC del año siguiente, excepto la del interbancario que está desplazada un trimestre. Las previsiones de inflación posteriores a octubre de 1984 se han estimado a partir de los supuestos de que la variación diciembre sobre diciembre será del 9,5% en 1984 y del 7% en 1985.

No existe una total homogeneidad en el cálculo de las series que se ofrecen en este gráfico, ya que el tipo de interés de la deuda pública corresponde a una serie de rendimiento interno en el que se capitalizan los intereses, lo que no ocurre en el resto de las series.

ticas de la deuda pública emitida antes de 1977 y el progresivo acortamiento, hasta fechas muy recientes, de la vida media de las emisiones de deuda realizadas en condiciones de mercado empobrecen las posibilidades de análisis de la evolución de los tipos de interés a este plazo. En el gráfico 1, se ha seleccionado como tipo más significativo el de la deuda pública a más de dos años. Además, se ofrece información de los créditos bancarios de uno a menos de tres años y de los depósitos de uno a menos de dos años. Para estimar los tipos reales de estos instrumentos financieros, se ha utilizado la tasa media de crecimiento del IPC, desplazada un año (1).

La regulación administrativa de la mayoría de los tipos nominales vigente hasta 1977 y la inercia en la formación de expectativas de inflación en un período de fuerte aceleración de la misma sumieron los tipos reales en tasas negativas que llegaron a alcanzar hasta el  $-19\%$ , por efecto de las altas cotas que registró la inflación en los años centrales de la década de los setenta. Sin embargo, estos tipos no reflejan la realidad con exactitud, debido a las distorsiones implícitas en la práctica común de pago de extratipos en las operaciones pasivas y de cobro de comisiones y operaciones compensatorias en las activas en el caso de las operaciones bancarias, y a los beneficios derivados de su computabilidad en coeficientes del sistema bancario en el caso de la deuda. En este sentido, parte de la creciente recuperación de los tipos reales reflejada en las estadísticas a partir de 1977 es fruto de la progresiva liberalización de los mercados financieros, que permitió que la posible elevación de los tipos nominales recogiera parte de los fenómenos antes citados. Pero, sobre todo, dicha recuperación ha sido resultado de las lógicas exigencias de los prestamistas de situarse en niveles positivos de interés real. En efecto, las tasas de inflación altas y variables de los años setenta sorprendieron a los agentes económicos, que tardaron en asimilar los efectos que ésta generaba sobre sus rentas y su riqueza. Ello les llevó a exigir tipos nominales crecientes que les compensasen de la inflación y remunerasen su ahorro. Alcanzadas las tasas positivas de interés real en los años ochenta, en un contexto de desaceleración creciente de la inflación, los tipos nominales han ofrecido, durante un tiempo, una clara resistencia a la baja, presionados por la inseguridad de los inversores de que dicho proceso se consolidase en el futuro. A dicha inseguridad se sumaban también los temores a posteriores elevaciones del tipo de interés derivadas del creciente déficit público y a los efectos que una posible política monetaria expansiva, tendente a mitigar la carga que éste supone para el Estado, pudiera generar sobre el comportamiento futuro de los precios.

(1) El tipo de interés real de 1980 se ha obtenido como diferencia entre el tipo medio nominal de 1980 y la tasa media de variación del IPC en 1981.

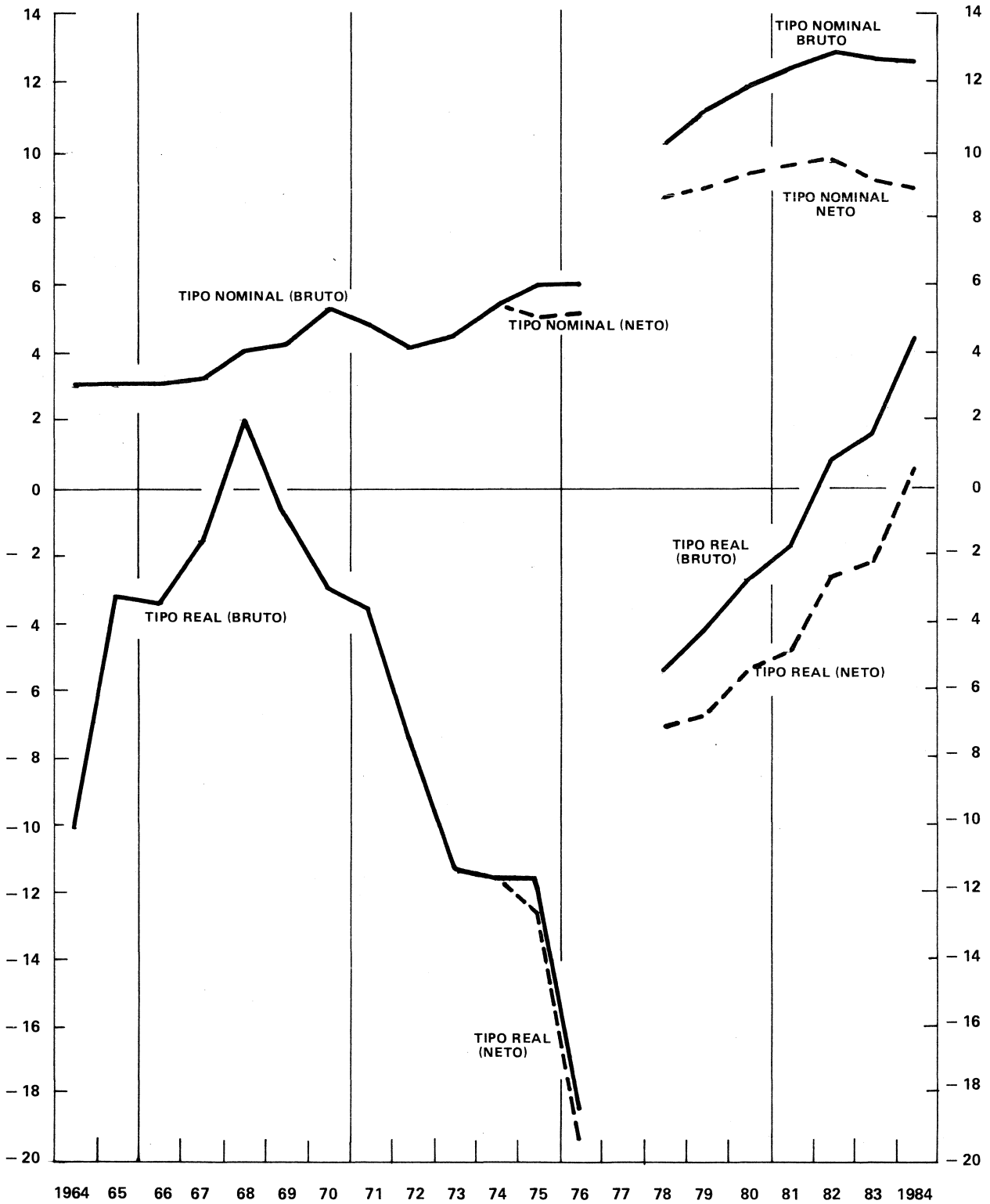
Es difícil precisar en qué medida subyace en la tendencia descendente de los tipos de interés una consolidación de expectativas a la baja de la tasa de inflación a medio plazo. La clara preferencia por los plazos más largos mostrada por los suscriptores en las últimas emisiones de deuda y el incremento experimentado por la demanda de obligaciones privadas, podrían sugerir la probabilidad de que tal supuesto resultase confirmado. De hecho, la economía española, que, como se ha comentado antes, venía registrando en los últimos años una progresiva contención en su tasa de inflación, experimentó en 1983 una reducción apreciable de la misma. Esta tendencia se ha consolidado en 1984, año en el que se ha desacelerado a mayor ritmo el crecimiento del IPC (diciembre sobre diciembre); de  $15,2\%$  en 1980,  $14,4\%$  en 1981 y  $14,0\%$  en 1982, se pasó a  $12,2\%$  en 1983, previéndose un  $9,5\%$  para 1984 y un  $7\%$  para 1985. Si se tiene en cuenta que, además, el descenso del ritmo de crecimiento de los precios ha sido más acusado en el componente no alimenticio del IPC, que refleja mejor las tensiones a medio plazo, puede afirmarse que la desaceleración de la inflación se está produciendo tanto a corto como en un horizonte más amplio.

Esta evolución de los precios y la progresiva consolidación de las expectativas favorables sobre su comportamiento futuro pudiera ser, pues, una de las razones más importantes de la reducción de los tipos nominales de los activos financieros, que han evidenciado, en todos los plazos, una acusada tendencia a la baja. Esta, iniciada en los mercados monetarios en el tercer trimestre de 1983, y apoyada por la actuación de la autoridad monetaria, ha terminado trasladándose al resto de los mercados, a medida que las condiciones reinantes en los mismos lo han permitido.

#### 4. Tipos reales netos de impuestos

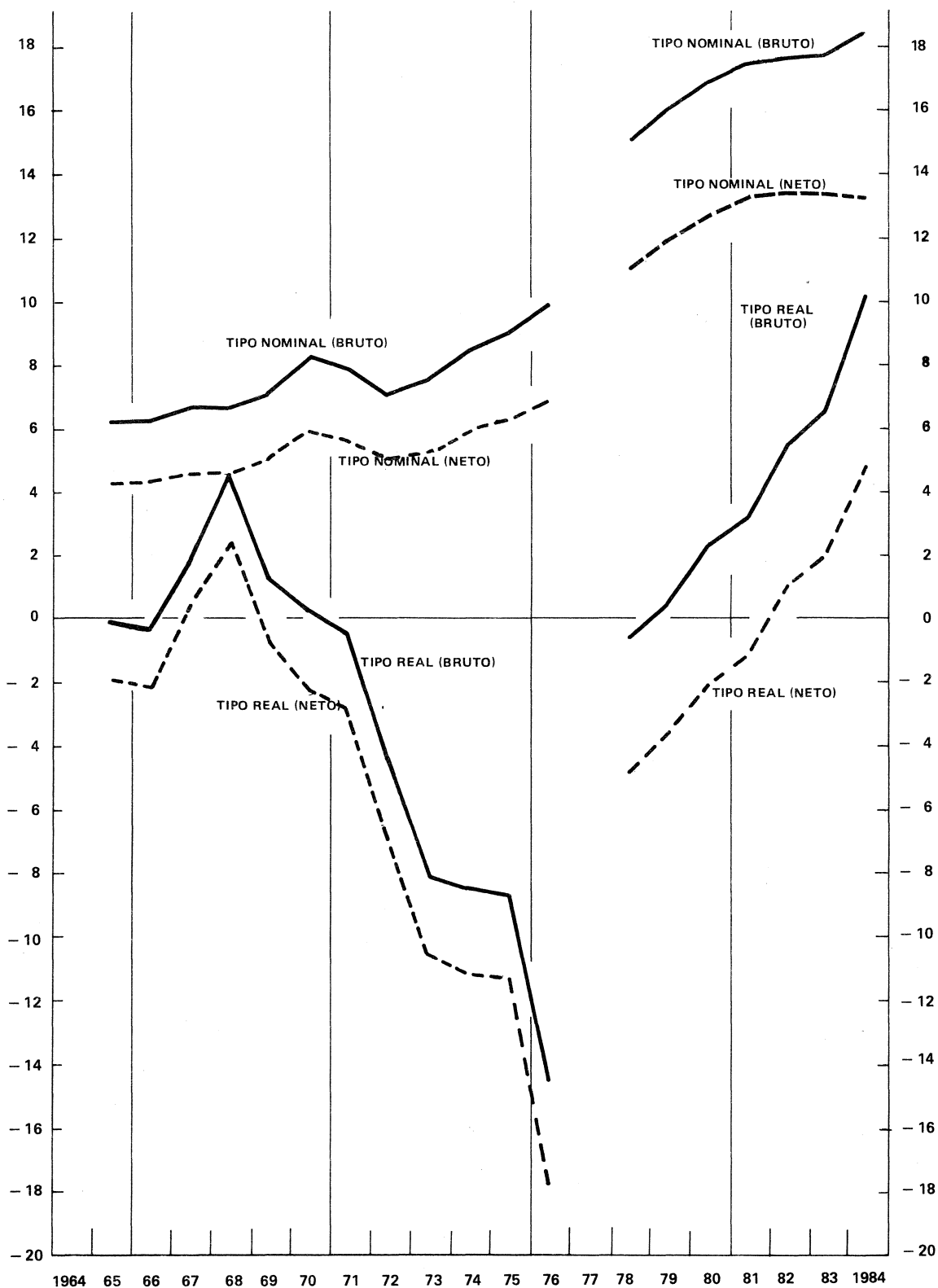
Las estadísticas disponibles suelen informar sobre los tipos de interés en términos brutos, sin considerar la influencia que ejerce en ellos la fiscalidad. De hecho, en el análisis anterior no se ha tenido en cuenta este aspecto. Sin embargo, su incidencia ha sido muy elevada en los últimos años, en los que la divergencia entre los tipos de interés antes y después de impuestos se ha agrandado, de forma que una parte significativa del incremento experimentado por los tipos de interés nominales no se ha traducido siempre en un mayor rendimiento real para los prestamistas, sino que, en gran medida, ha sido absorbida por la nueva fiscalidad. En otros casos, ésta ha influido de modo notable en el mantenimiento e incluso en una reducción de costes para los prestatarios, a pesar del incremento registrado por los tipos nominales.

2. Tipos de interés brutos y netos de impuestos  
Depósitos bancarios de uno a menos de dos años (a)



Fuente: Cuadro 1.

3. Coste bruto y neto de impuestos  
 Créditos de uno a menos de tres años para empresas (a)



Fuente: Cuadro 2.

Estas dos apreciaciones pueden contrastarse en los tres casos que se tratan a continuación: el de los depósitos de uno a menos de dos años efectuados por personas físicas, el de los créditos bancarios de uno a menos de tres años tomados por empresas y el de los préstamos para financiación de vivienda a diez años tomados por personas físicas. A través de ellos, se observa claramente cómo ni las empresas ni los particulares tienen como coste efectivo del crédito el pagado al prestamista, ni el inversor en un depósito obtiene como rendimiento efectivo el interés que percibe del banco. El coste y el rendimiento efectivos dependen, además, de la incidencia que en ellos tenga la regulación fiscal que afecta tanto al instrumento financiero como a los agentes económicos que efectúan los pagos o reciben el interés.

El problema más importante que se plantea a la hora de abordar este análisis reside en la segmentación de rendimientos netos que pueden obtenerse de cualquiera de los instrumentos, en función de la situación fiscal de los distintos agentes económicos que intervienen. En el caso de los depósitos, si, como resulta frecuente, el inversor es una persona física, su rendimiento efectivo dependerá de cuál sea el tipo marginal a que esté sujeto dicho inversor en la tarifa del impuesto sobre la renta. En el caso de los créditos, su coste efectivo será diferente si el prestatario es una persona física o una empresa; en el primer caso, éste variará en grado muy significativo, si se utiliza para la adquisición de vivienda propia —caso en el que podrá deducir los intereses y desgravar hasta un 15 % de las cantidades amortizadas cada año—, o se utiliza para otros fines en los que no pueda beneficiarse de estas ventajas fiscales; en el caso de que el prestatario sea una empresa, si bien todas las sociedades (1) quedan sujetas a un tipo único de gravamen sobre los beneficios, es obvio que aquellas que tengan pérdidas antes de deducir los gastos financieros, derivados de los créditos percibidos, soportan un tipo de interés efectivo más elevado que aquellas cuya cuenta de resultados les permite evitar, mediante la deducción de estos gastos, el pago de impuestos por un importe igual a dichos gastos por el tipo de gravamen (2).

La casuística descrita en el párrafo anterior tiene por objeto poner de manifiesto las dificultades prácticas para la elaboración de estadísticas que informen acerca

(1) Con excepción de algunas entidades financieras que han gozado de un tipo de gravamen inferior.

(2) La posibilidad de descontar las pérdidas, en un número limitado de años posteriores, permite también beneficiarse de esta reducción de costes a las empresas que estuviesen en esta situación, pero este supuesto no ha sido tratado en los cálculos.

de la evolución de los tipos reales netos de impuestos. Por ello, la información que se ofrece aquí se ha elaborado para unos supuestos «tipo» y tiene el valor de avanzar una estimación de cuál es la magnitud de este fenómeno. En cuanto a los depósitos y préstamos para vivienda, se ha elegido arbitrariamente el caso de un contribuyente que tuviese una base imponible en el impuesto sobre la renta de las personas físicas de tres millones de pesetas en el ejercicio de 1984. Descontando este importe con las variaciones de los salarios negociados en convenios colectivos para los años anteriores, se ha obtenido la serie del tipo marginal correspondiente a estas bases imponibles (1), con el fin de ajustar el tipo neto de rendimiento de los depósitos y el coste neto de los préstamos de este contribuyente. En el caso de los créditos a las empresas, los datos corresponden a una sociedad con cuota líquida positiva en el impuesto sobre la renta de sociedades.

En cuanto a la incidencia de la fiscalidad en el ejemplo de los depósitos, se observa cómo a partir del año 1975, en el que los intereses de éstos quedaron gravados por el impuesto sobre las rentas de capital, se inició un proceso de ampliación de la diferencia entre tipos de interés antes y después de impuestos, que se vio potenciado por la nueva regulación del impuesto sobre la renta de las personas físicas, introducida en 1979. A través de este proceso, el diferencial entre los tipos brutos y netos de impuestos se amplió en estos últimos años hasta sobrepasar los 3,5 puntos. Este diferencial tiende a agrandarse, a igualdad de otros factores, por la elevación de los tipos nominales de interés, que son los efectivamente gravados por el impuesto.

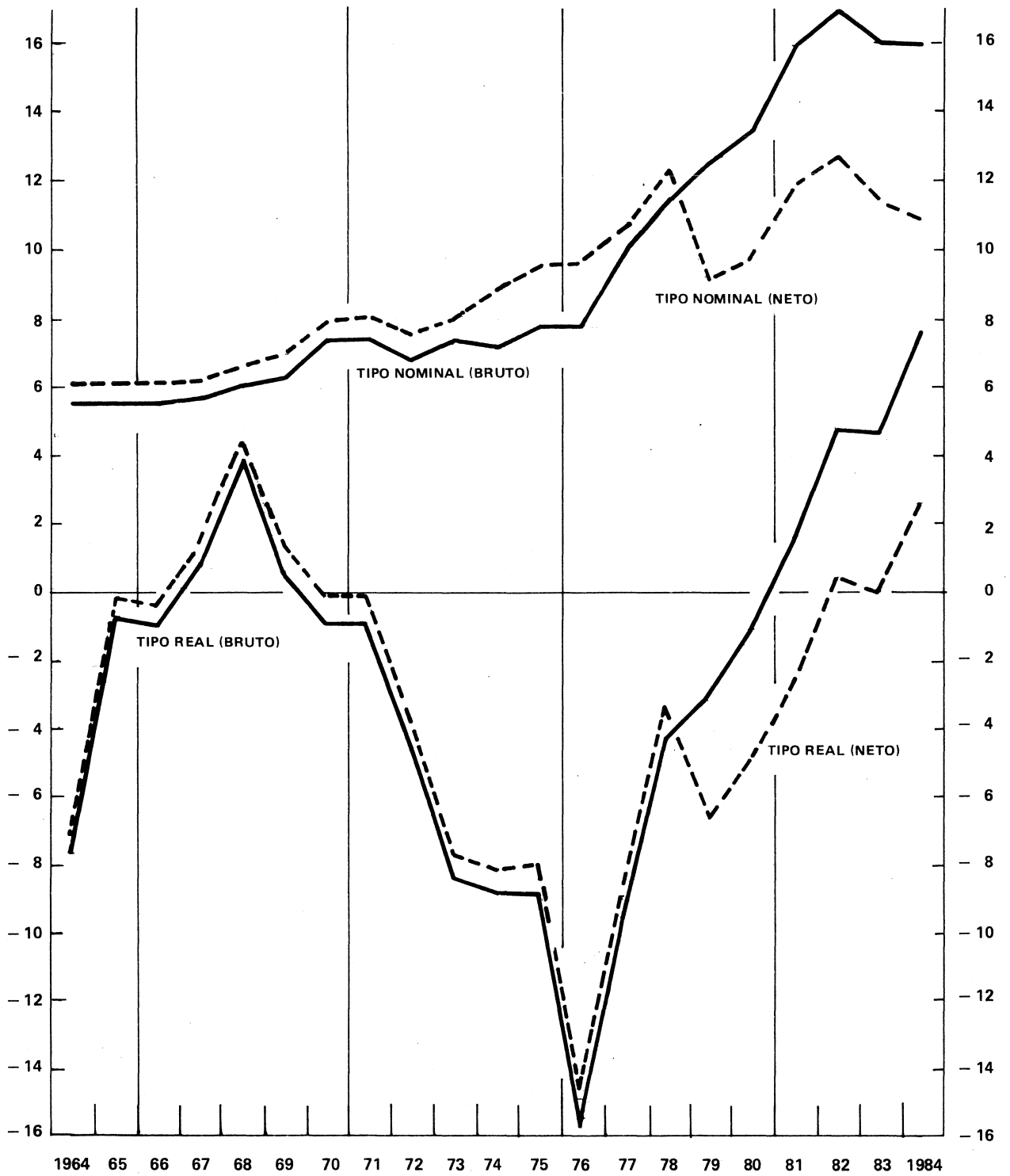
En el caso de los préstamos a diez años para la financiación de la vivienda propia, el efecto ha sido todavía más notable, llegando a suponer más de 5 puntos.

En el caso de los créditos utilizados por una empresa, el diferencial entre los tipos pagados y su coste efectivo, una vez ajustado por la deducción en el impuesto de sociedades de los gastos financieros que representan, alcanza los 5,3 puntos. De este modo, la fiscalidad ha ido conteniendo, en los últimos años, la elevación de las tasas de coste efectivo real de los créditos (2).

(1) Aunque el supuesto es, en cierta medida, contradictorio, porque implica que todos los ingresos provienen de rentas de trabajo personal, ello no invalida los resultados y simplifica los cálculos.

(2) Debe tenerse en cuenta que en estos tipos no están recogidas las comisiones bancarias que elevarían el tipo efectivo resultante, sobre todo antes de 1981 en las que éstas fueron libres. Actualmente, esta carencia afecta en menor grado a los diferenciales ofrecidos aquí entre tipos brutos y netos de impuestos.

4. Coste bruto y neto de impuestos  
Préstamos para vivienda a diez años (a)



Fuente: Cuadro 3.

Como puede comprobarse a través de estos ejemplos, cuyos resultados son generalizables, en mayor o menor grado, al resto de los activos financieros, la consideración de los efectos fiscales en la determinación de los tipos de interés tiene una especial relevancia a la hora de analizar su comportamiento. Si se aísla este efecto —por ejemplo, en el caso de los depósitos—, puede observarse que un depositante que deseara asegurar el mismo tipo de interés real en 1975 y en 1984 tendría que aumentar los tipos nominales demandados en 1 punto en el primer año y en 3,7 puntos en el último, para cubrirse de los efectos fiscales. Ello significa que los incrementos, en términos brutos, de los tipos de interés no siempre son reflejo de mayores tipos reales exigidos por los depositantes, sino que pueden ser fruto exclusivamente de un diferente tratamiento fiscal.

Otro aspecto resaltable es que el efecto combinado de inflación y fiscalidad no sólo afecta al nivel medio de los tipos nominales, sino que también distorsiona la relación entre éstos, lo que plantea problemas importantes que han de ser tenidos en cuenta en el diseño de los impuestos.

## Conclusión

En este trabajo, se ha intentado plantear la importancia de un problema muchas veces olvidado en el análisis de la evolución de los tipos de interés: los efectos del tratamiento fiscal. En él se ha puesto de manifiesto cómo, si se pretende valorar correctamente el nivel actual de los tipos reales de interés respecto de su comportamiento histórico, es necesario considerar este efecto y tener en cuenta, a la vez, los importantes problemas de medición derivados de las dificultades de estimar la tasa de inflación esperada a descontar. Analizados con esta perspectiva, se comprueba que la incidencia de la fiscalidad ha sido importante en los últimos años y que los tipos de interés reales actuales no superan de modo significativo los niveles más elevados alcanzados en épocas anteriores.

18-XII-1984.

## A N E X O

### DATOS Y SUPUESTOS UTILIZADOS EN EL CALCULO DE LOS TIPOS DE INTERES REALES NETOS DE IMPUESTOS

#### 1. Depósitos bancarios de uno a menos de dos años

%

Años	Tipo nominal bruto (a)	Fiscalidad			Tipo nominal neto (d)	Variación media del IPC en el año siguiente	Tipo real bruto	Tipo real neto
		Impuesto sobre las rentas del capital (b)	Retenciones a cuenta del IRPF	Tipo marginal en el IRPF (c)				
		1	2	3				
1964	3,0	—	—		3,0	13,2	-10,2	-10,2
1965	3,0	—	—		3,0	6,2	-3,2	-3,2
1966	3,0	—	—		3,0	6,5	-3,5	-3,5
1967	3,2	—	—		3,2	4,9	-1,7	-1,7
1968	4,0	—	—		4,0	2,1	1,9	1,9
1969	4,2	—	—		4,2	5,7	-0,5	-0,5
1970	5,3	—	—		5,3	8,2	-2,9	-2,9
1971	4,8	—	—		4,8	8,3	-3,5	-3,5
1972	4,0	—	—		4,0	11,4	-7,4	-7,4
1973	4,5	—	—		4,5	15,7	-11,2	-11,2
1974	5,4	—	—		5,4	17,0	-11,6	-11,6
1975	6,0	15	—		5,0	17,6	-11,6	-12,6
1976	6,0	15	—		5,1	24,5	-18,5	-19,4
1977	...	15	—		...	19,8	...	...
1978	10,1	15	—		8,6	15,7	-5,6	-7,1
1979	11,1	—	15	22,65	8,8	15,6	-4,5	-6,8
1980	11,8	—	15	24,69	9,1	14,6	-2,8	-5,5
1981	12,4	—	15	25,61	9,5	14,4	-2,0	-4,9
1982	12,9	—	16	26,94	9,6	12,2	0,7	-2,6
1983	12,7	—	16	29,76	9,1	11,3 (e)	1,4	-2,2
1984	12,6 (f)	—	18	32,88	8,9	8,3 (e)	4,3	0,5

- (a) Se han utilizado dos series distintas, aunque relativamente homogéneas. La primera, entre 1964 y 1976, corresponde a los tipos legales máximos para depósitos bancarios de uno a dos años; la segunda, desde 1978, corresponde a los tipos aplicados en operaciones libres para el mismo plazo. (Véase el Informe Anual del Banco de España: Apéndice Estadístico y el Boletín Estadístico).
- (b) Hasta abril de 1975, los rendimientos de los depósitos estuvieron exentos del Impuesto sobre las Rentas del Capital. A partir del 8 de abril de 1975 y hasta el 1.º de enero de 1979, en que entró en vigor la reforma fiscal, estuvieron sujetos a un gravamen del 15 %.
- (c) Se supone que, hasta la reforma fiscal que entró en vigor en 1979, los efectos reales de la fiscalidad sobre los rendimientos de los depósitos bancarios pueden circunscribirse a los derivados del Impuesto a cuenta sobre las Rentas del Capital (1975-1978). Solo a partir de 1979 se toma en consideración su incidencia a través del Impuesto General sobre la Renta de las Personas Físicas. Para establecer el tipo marginal aplicable a estos rendimientos, se ha partido del ejemplo «tipo» de un individuo con una base imponible de tres millones de pesetas en el ejercicio de 1984. Para determinar el tipo marginal correspondiente a los años anteriores, se ha ajustado dicha base imponible por la variación salarial anual de los convenios colectivos. Establecidas así las bases imponibles de cada año, queda determinado el tipo marginal en función de las tarifas vigentes en cada ejercicio. Aunque este supuesto es, en cierta medida, contradictorio, porque implica que todos los ingresos provienen de rentas del trabajo, ello no invalida los resultados y simplifica los cálculos.
- (d) A partir de los datos anteriores, se ha obtenido el tipo nominal después de impuestos como aquél que iguala los flujos positivos y negativos actualizados de un depósito a 18 meses efectuado al inicio de cada año, al tipo nominal bruto de la columna 1 y tomando en consideración los efectos fiscales: Impuesto sobre las Rentas del Capital desde abril de 1975 a diciembre de 1978; retenciones a cuenta y recuperación de la misma en la liquidación del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y gravamen al tipo marginal de la tarifa de dicho impuesto, desde enero de 1979. Se trata, pues, de tipos efectivamente percibidos por el individuo «tipo» seleccionado.
- (e) La inflación media de 1984 y noviembre 1984-octubre 1985, utilizada como deflactor para el cálculo de los tipos reales en 1983 y 1984 (diez primeros meses), se ha obtenido a partir de datos estimados para los meses posteriores a octubre de 1984. Dicha estimación se ha realizado bajo los supuestos de que la variación del IPC, diciembre sobre diciembre, será del 9,5 % en 1984 y del 7 % en 1985, efectuando una distribución proporcional de dicha variación en cada uno de los meses de 1985.
- (f) Corresponde a la media de los diez primeros meses del año.



## 2. Créditos bancarios de uno a menos de tres años para empresas

%

Años	Tipo nominal bruto (a)	Fiscalidad			Tipo nominal neto (e)	Variación media del IPC en el año siguiente	Tipo real bruto	Tipo real neto
		Actos jurídicos documentados (b)	IGTE (c)	Tipo de gravamen en el Impuesto sobre Sociedades (d)				
	1	2	3	4	5	6	7=1-6	8=5-6
1965	6,0	0,4	—	30	4,2	6,2	- 0,2	- 2,0
1966	6,1	0,4	—	30	4,2	6,5	- 0,4	- 2,3
1967	6,5	0,4	—	30	4,5	4,9	1,6	- 0,4
1968	6,5	0,4	—	30	4,5	2,1	4,4	2,4
1969	7,0	0,4	—	30	4,9	5,7	1,3	- 0,8
1970	8,3	0,4	—	30	5,8	8,2	0,1	- 2,4
1971	7,8	0,4	—	30	5,5	8,3	- 0,5	- 2,8
1972	7,0	0,4	—	30	4,9	11,4	- 4,4	- 6,5
1973	7,5	0,4	—	30	5,2	15,7	- 8,2	-10,5
1974	8,4	0,4	—	30	5,9	17,0	- 8,6	-11,1
1975	9,0	0,4	—	36	6,2	17,6	- 8,6	-11,4
1976	9,9	0,4	—	36	6,8	24,5	-14,6	-17,7
1977	...	0,4	—	36	...	19,8	...	...
1978	15,0	0,4	—	36	10,8	15,7	- 0,7	- 4,9
1979	15,8	0,4	3,0	33	11,9	15,6	0,2	- 3,7
1980	16,8	—	3,0	33	12,6	14,6	2,2	- 2,0
1981	17,4	—	4,5	33	13,2	14,4	3,0	- 1,2
1982	17,5	—	4,5	33	13,2	12,2	5,3	1,0
1983	17,6	—	5,0	33	13,2	11,3 (f)	6,3	1,9
1984	18,3 (g)	—	5,0	35	13,0	8,3 (f)	10,0	4,7

- (a) Se han utilizado dos series distintas, aunque relativamente homogéneas. La primera, entre 1964 y 1976, recoge el tipo legal máximo (antes de impuestos) para créditos de un año (18 meses) a dos (tres); la segunda, desde 1978, corresponde a los tipos aplicados en operaciones libres para créditos de uno a menos de tres años. (Véase el Informe Anual del Banco de España: Apéndice Estadístico y el Boletín Estadístico).
- (b) Estuvo vigente hasta octubre de 1979. Aplicable por una sola vez al total del crédito.
- (c) Vigente desde octubre de 1979. La base imponible está constituida por los intereses facturados en cada período.
- (d) A lo largo de estos años han estado vigentes diversos recargos especiales y transitorios. En los cálculos efectuados en este trabajo únicamente se ha tomado en consideración el recargo especial del 4 % sobre la base imponible, vigente hasta 1974 inclusive. Dicho recargo era deducible para la determinación de la base imponible del Impuesto de Sociedades. No se han tomado en consideración, debido a sus especiales características, los recargos especiales transitorios del 10 % sobre la diferencia entre la base liquidable y un porcentaje del capital fiscal (6 % y 8 %) que se establecieron en 1967-1968 y en 1977, respectivamente.
- (e) El coste después de impuestos es aquél que iguala los flujos positivos y negativos actualizados de un crédito a dos años con pagos semestrales y amortización al final del período, tomando en consideración los siguientes efectos fiscales: actos jurídicos documentados hasta octubre de 1979. Impuesto General sobre el Tráfico de las Empresas desde octubre de 1979 y el ahorro que supone en junio del año siguiente la deducción de la base imponible en el Impuesto sobre Sociedades al tipo de gravamen correspondiente en cada uno de los años del período analizado.
- (f) Véase nota (e) del cuadro 1.
- (g) Corresponde a la media de los diez primeros meses del año.

### 3. Préstamos para vivienda a diez años

%

Años	Tipo nominal bruto (a)	Fiscalidad			Tipo nominal neto (d)	Variación media del IPC en el año siguiente	Tipo real bruto	Tipo real neto	
		Transmisiones patrimoniales	IGTE (b)	Deducción intereses en el IRPF					Desgravación en el IRPF
1964	5,5	2,1			6,1	13,2	- 7,7	- 7,1	
1965	5,5	2,1			6,1	6,2	- 0,7	- 0,1	
1966	5,5	2,1			6,1	6,5	- 1,0	- 0,4	
1967	5,6	2,1			6,2	4,9	0,7	1,3	
1968	6,0	2,1			6,6	2,1	3,9	4,5	
1969	6,3	2,1			7,0	5,7	0,6	1,3	
1970	7,3	2,1			8,0	8,2	- 0,9	- 0,2	
1971	7,4	2,1			8,1	8,3	- 0,9	- 0,2	
1972	6,8	2,1			7,5	11,4	- 4,6	- 3,9	
1973	7,3	2,1			8,0	15,7	- 8,4	- 7,7	
1974	8,2	2,1			8,9	17,0	- 8,8	- 8,1	
1975	8,8	2,1			9,6	17,6	- 8,8	- 8,0	
1976	8,8	2,1			9,6	24,5	-15,7	-14,9	
1977	10,1	2,1			10,9	19,8	- 9,7	- 8,9	
1978	11,5	2,1			12,4	15,7	- 4,2	- 3,3	
1979	12,5	2,1		Importe de los	9,1	15,6	- 3,1	- 6,5	
1980	13,5	2,1	3,0	intereses por	15	9,7	- 1,1	- 4,9	
1981	16,0		4,5	el tipo margi-	15	11,9	14,4	1,6	
1982	17,0		4,5	nal de la tari-	15	12,6	12,2	4,8	
1983	16,0		5,0	fa vigente en	15	11,3	11,3 (e)	4,7	
1984	16,0		5,0	el IRPF (c)	15	10,8	8,3 (e)	7,7	
								2,5	

- (a) Tipos medios anuales aplicados por la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid para préstamos hipotecarios a diez años con dos de carencia. No incluye comisiones. (El pago de intereses y la amortización tuvo carácter semestral hasta 1982; en 1983 y 1984, los pagos han sido a elección del tomador, predominando la cadencia trimestral). Hasta julio de 1977, se trata de tipos regulados correspondientes a operaciones computables en el coeficiente de inversiones obligatorias. Desde julio de 1977, los tipos corresponden a operaciones libres. Cuando en un mismo año han estado vigentes tipos de interés distintos se ha utilizado su media, ponderada por el número de meses.
- (b) Los préstamos otorgados antes de julio de 1980 tributaban al 2,1 % (sobre el importe del mismo) por Transmisiones Patrimoniales en la constitución y cancelación de la hipoteca. A partir de ese momento, quedaron sujetos al IGTE los intereses del préstamo.
- (c) Aunque los intereses ya eran deducibles de la base imponible con anterioridad a la reforma fiscal de 1979, se supone que sus efectos no se reflejaron con efectividad hasta dicho momento. Para su cálculo se ha supuesto que la amortización se realizaba mediante cuotas constantes. Respecto al tipo marginal utilizado, véase la nota (c) del cuadro 1.
- (d) El coste neto para el tomador es aquél que iguala los flujos actualizados positivos y negativos de un préstamo a diez años y dos de carencia, con pagos semestrales y amortización en 20 semestres con cuota constante, tomado el 1.º de enero de cada año al tipo nominal indicado en la columna 1, y considerando los efectos fiscales: Transmisiones Patrimoniales sobre el importe del préstamo hasta 1980 e IGTE aplicado sobre los intereses pagados, desde 1981; además, desde 1979, la deducción del importe de los intereses de la base impositiva en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, que produce un flujo positivo equivalente a dicho importe por el tipo marginal correspondiente a esa base en la tarifa del impuesto vigente en cada momento (véase columna 4 del cuadro y nota c) y la desgravación al 15 % de los importes amortizados cada año. En la obtención del coste se han mantenido constantes, para toda la vida del préstamo, los condicionantes fiscales vigentes en el momento de tomar éste, sin considerar las modificaciones posteriores, desconocidas en aquel momento por el prestatario.
- (e) Véase nota (e) del cuadro 1.
- (f) Diez primeros meses.

# El excedente bruto de explotación en la industria española y aproximaciones a la evolución de la tasa de rentabilidad

*Este trabajo, realizado por José Luis Malo de Molina y Eloísa Ortega, del Servicio de Estudios, analiza la evolución del excedente bruto de explotación y la tasa de rentabilidad del sector industrial español, poniéndose de manifiesto las divergencias existentes tanto en relación con la evolución de la economía nacional en su conjunto, como en relación a la evolución de estas mismas variables en otros países industrializados.*

El objetivo de este trabajo es la cuantificación del excedente bruto de explotación en el sector industrial y la elaboración de algunas aproximaciones a ciertas medidas de rentabilidad del sector, basadas en el excedente bruto sectorial, utilizando métodos de estimación propuestos por la OCDE. El interés de estos cálculos se sustenta en la función que parece haber desempeñado la compresión de los márgenes de explotación, y su incidencia sobre la rentabilidad, en la evolución del sector industrial durante la crisis.

En el primer apartado, se cuantifica el excedente bruto de explotación en la industria y se analiza la evolución de la participación relativa del excedente bruto de explotación en el valor añadido sectorial, poniéndose de manifiesto la intensidad del proceso de contracción experimentado por la misma durante la crisis, y las importantes diferencias que se derivan de la comparación con lo sucedido en el conjunto de la economía nacional. A diferencia de lo ocurrido para el total de la economía, en el sector industrial no se ha recuperado aún el nivel de participación del excedente bruto de explotación en el valor añadido que existía con anterioridad a la crisis.

En el segundo apartado, se aproximan ciertas medidas de rentabilidad del sector industrial basadas en las estimaciones anteriores del excedente bruto sectorial. En él se ponen de manifiesto las graves limitaciones procedentes de la escasa información estadística y las cautelas con que han de interpretarse dichos cálculos.

Por último, en el tercer apartado, se descompone la evolución de la tasa de rentabilidad estimada para la industria en las contribuciones que a la misma han realizado el excedente por unidad de producto y la productividad del capital en las diferentes fases del período 1963-1983.

## 1. El excedente bruto de explotación en la industria

La posibilidad de analizar en España la evolución del excedente bruto de explotación a uno u otro nivel de

desagregación viene determinada por los límites impuestos por la información estadística disponible. La CNE 70 proporciona la distribución del PIB entre remuneración de los asalariados y excedente bruto, por rama de actividad, para el año base 1970. A partir de estos datos, la posibilidad que tenemos de construir series desagregadas de «Remuneración de los Asalariados» para el período 1964-1983 con ciertas garantías de coherencia se reduce al conjunto de la «industria», excluida la construcción, ya que es en este sector en el que se ha concentrado el esfuerzo de depuración de series históricas realizada en el Servicio de Estudios del Banco de España. Así, pues, el análisis llevado a cabo en este trabajo se circunscribe a dicho sector en el período 1964-1983.

El concepto de excedente bruto es un concepto residual cuya aproximación exige previamente la estimación de la serie de masa salarial correspondiente. La masa salarial en la industria (MSI) se puede aproximar, en ausencia de estimaciones directas, a partir de un índice construido como el producto entre el índice del coste laboral por persona en la industria (CLPI) y el índice del número de asalariados en la industria (AI):

$$MSI = CLPI \times AI \quad (1)$$

Se dispone de una serie anual de CLPI entre 1964 y 1983, pero sólo existe una serie homogénea de asalariados en la industria desde 1977. Sin embargo, esta carencia se puede aliviar mediante una reformulación del índice de masa salarial en términos del coste unitario del trabajo en la industria y de la tasa de asalarización en este sector (1).

Una vez estimado, por el procedimiento explicado, el índice de masa salarial, se puede obtener una serie de remuneración de los asalariados mediante la aplicación de dicho índice al valor de la masa salarial de la industria, en 1970, estimado por la CNE. La serie resul-

(1) En efecto, podremos expresar el CLPI del siguiente modo:

$$CLPI = CULI \times \frac{PIB}{OI} \quad (2)$$

y, alternativamente, la masa salarial en la industria como:

$$MSI = CULI \times PIB \times \frac{AI}{OI} \quad (1)$$

donde

CULI = Serie anual del coste unitario del trabajo en la industria, construida en el Servicio de Estudios del Banco de España y disponible desde 1964.

PIB = Serie del valor añadido bruto en la industria a pesetas constantes de 1970.

$\frac{AI}{OI}$  = Tasa de asalarización en la industria.

I-1. Participación relativa del excedente bruto de explotación y de la masa salarial en el valor añadido bruto de la industria

	Industria				
	PIB <sub>act</sub> (a)	Masa salarial (a)	Excedente bruto 1-2	3/1 x 100 PEI	3/1 x 100 PMSI
	1	2	3	4	5
1964	354,0	181,5	172,5	48,72	51,27
1965	410,2	209,8	200,4	48,85	51,14
1966	466,7	247,3	219,4	47,01	52,98
1967	509,6	293,6	216,0	42,38	57,61
1968	569,0	316,8	252,2	44,32	55,67
1969	665,9	362,4	303,5	45,57	54,42
1970	749,5	418,9	330,6	44,10	55,89
1971	837,8	501,4	336,4	40,15	59,84
1972	1.014,4	598,2	416,2	41,02	58,97
1973	1.216,3	722,6	493,7	40,59	59,40
1974	1.521,1	927,8	593,3	39,00	60,99
1975	1.745,3	1.208,9	537,2	30,77	69,22
1976	2.098,2	1.572,9	525,3	25,03	74,96
1977	2.616,5	2.077,8	538,7	20,58	79,41
1978	3.148,7	2.586,8	561,9	17,84	82,15
1979	3.614,3	3.106,8	507,5	14,04	85,95
1980	4.154,9	3.473,4	681,5	16,40	83,59
1981	4.737,8	3.855,5	882,3	18,62	81,37
1982	5.272,3	4.125,4	1.146,9	21,75	78,24
1983	6.115,9	4.480,1	1.635,9	26,74	73,25

Fuente: Contabilidad Nacional y Banco de España.

(a) Pesetas corrientes.

tante es la que se recoge en el cuadro I-1. En dicho cuadro aparece también la serie de valor añadido y la de excedente bruto en la industria, obtenida residualmente a partir de las dos series anteriores. Esta serie, además de permitir analizar la evolución de la participación del excedente bruto en el PIB industrial, hace posible la comparación entre dicha evolución y la de la participación del excedente bruto de explotación en el PIB para el conjunto de la economía nacional, comparación de la que se desprenden diferencias significativas, sobre todo en la intensidad relativa de ambos procesos. Los datos referentes a valor añadido bruto, remuneración de los asalariados y excedente bruto de la Contabilidad Nacional para el conjunto de la economía, en los que se basa esta comparación, se recogen en el cuadro I-2.

Como se desprende de los anteriores cuadros y del gráfico I-1, la participación del excedente en el PIB industrial registró, entre 1969 y 1979, un descenso casi ininterrumpido, alcanzando su mayor intensidad entre 1974 y 1977, año, este último, en el que su valor fue un 47,2 % inferior al que tenía en 1974. A partir de 1980, se inició un proceso de recuperación de intensidad creciente en el tiempo. A pesar de ello, en 1983, la participación del excedente en el PIB industrial se encontraba situada a niveles muy inferiores a los alcanzados en 1972.

A su vez, la participación relativa del excedente bruto de explotación en el PIB, para el conjunto de la economía, registró una caída también ininterrumpida entre 1969 y 1979, aunque de menor intensidad que la registrada en el sector industrial. Mientras que la participación relativa del excedente bruto de explotación en el valor añadido bruto de la industria registró, entre 1972 y 1979, un retroceso del 65,8 %, la compresión de la participación relativa del excedente en el valor añadido para el conjunto de la economía nacional fue solamente del 6,2 %. Esta fuerte diferencia en la magnitud relativa del proceso registrado en el sector industrial, en relación a lo que se manifiesta a nivel agregado para el conjunto de toda la economía nacional, pone de relieve cómo la compresión en los márgenes de explotación, inducida por las transformaciones provocadas por la alteración de los precios relativos durante la década de los setenta, se ha situado de forma dominante en el sector industrial, confirmando así el carácter de crisis de la estructura productiva industrial que tuvieron las transformaciones que a partir de entonces se produjeron en la economía española.

De forma similar, la recuperación del excedente bruto de explotación por unidad de valor añadido en el sector industrial, en el período 1980-83, es considerablemente más intensa que la experimentada por el conjunto de toda la economía, ya que el proceso de

**I-2. Participación relativa del excedente bruto de explotación y de la remuneración de los asalariados en el valor añadido para el conjunto de la economía nacional**

Economía nacional

	PIB <sub>acr</sub> (a)	Remuneración de los asalariados (a)	Excedente bruto de explotación 1-2	3/1 x 100 PETE	2/1 x 100
	1	2	3	4	5
1964	1.123,5	533,8	589,7	52,48	47,51
1965	1.304,5	628,7	675,8	51,80	48,19
1966	1.503,4	751,9	751,5	49,98	50,01
1967	1.689,9	872,3	817,6	48,38	51,61
1968	1.903,4	963,4	940,0	49,38	50,61
1969	2.151,4	1.102,1	1.049,3	48,77	51,22
1970	2.394,5	1.246,8	1.147,7	47,93	52,06
1971	2.728,8	1.443,7	1.285,1	47,09	52,90
1972	3.202,8	1.755,5	1.447,3	45,18	54,81
1973	3.847,1	2.140,0	1.707,1	44,37	55,62
1974	4.796,5	2.654,5	2.142,0	44,65	55,34
1975	5.683,0	3.235,0	2.448,0	43,07	56,92
1976	6.848,5	3.978,7	2.869,8	41,90	58,09
1977	8.695,3	5.051,2	3.644,1	41,90	58,09
1978	10.750,8	6.195,2	4.555,6	42,37	57,62
1979	12.529,0	7.222,8	5.306,2	42,35	57,64
1980	14.484,0	8.185,3	6.298,8	43,48	56,51
1981	16.398,4	9.275,1	7.123,3	43,43	56,56
1982	18.875,9	10.455,3	8.420,6	44,61	55,38
1983	21.497,8	11.689,0	9.808,8	45,62	54,37

Fuente: Contabilidad Nacional.  
(a) Pesetas corrientes.

destrucción del empleo asalariado, que ha sido el factor principal en la recuperación de los márgenes de explotación (1), se concentró especialmente, durante este período, en el sector industrial. A pesar de ello, el nivel de recuperación de los excedentes de explotación en la industria ha sido menor que el registrado a nivel agregado para el conjunto de la economía nacional. Así, mientras el nivel de participación del excedente bruto de explotación para toda la economía había recuperado en 1983 el nivel que alcanzaba en 1972, la participación del excedente en el sector industrial en 1983 se mantenía por debajo de su nivel relativo en 1975. De esta última diferencia, se deduce claramente la influencia que en la recuperación del excedente para el conjunto de toda la economía han tenido el comportamiento de las rentas agrarias en los últimos años y el crecimiento de las rentas mixtas, como resultado del desplazamiento de asalariados hacia ocupados no asalariados.

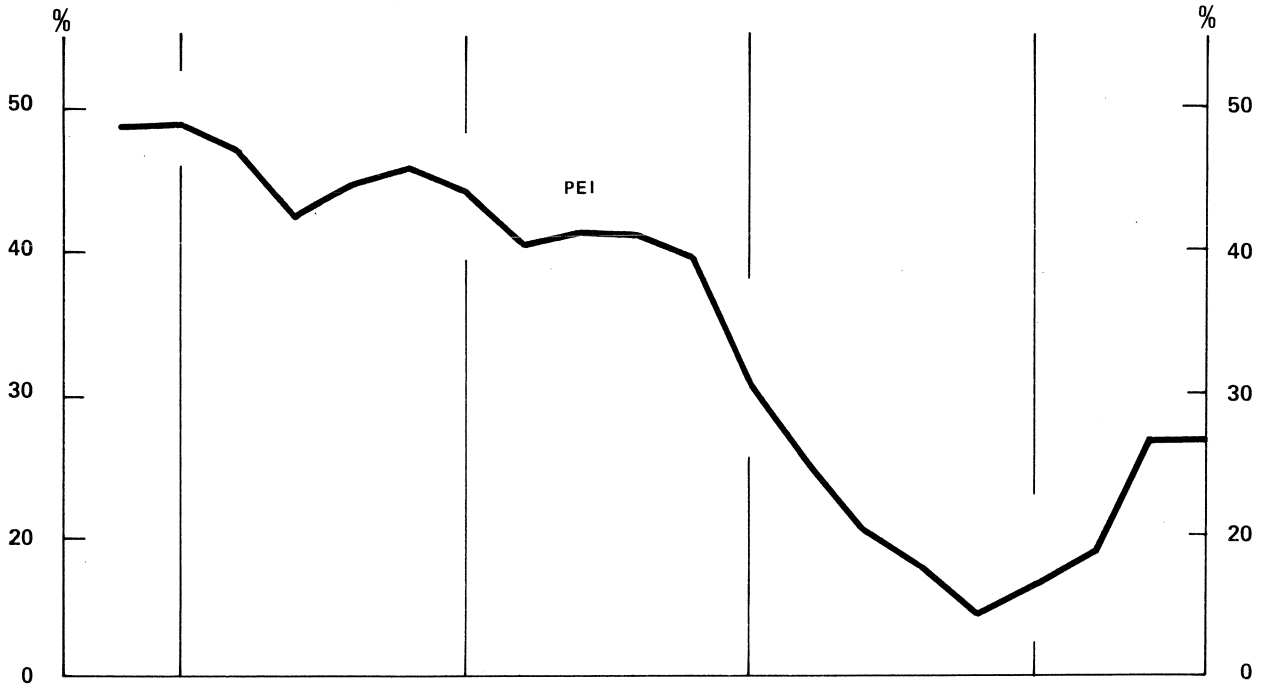
Finalmente, la estimación que de la participación del excedente bruto de explotación en el valor añadido se ha realizado en este apartado permite comprender los sesgos en que se incurre cuando se trata de aproximar la evolución del excedente por unidad de producto mediante la simple comparación de la tasa de variación del deflactor sectorial con la tasa de variación del coste unitario del trabajo (2). Esta forma de aproximación solo es válida bajo el supuesto de un *mark-up* constante, lo que equivale a suponer que, a lo largo del tiempo, la relación entre el excedente bruto de explotación y el valor añadido permanece sustancialmente estable. Así, cuando se aproxima la variación en el excedente por unidad de producto mediante este sistema simplista, se puede captar el signo de dicha evolución, pero no la magnitud relativa de la variación experimentada, pues esta se verá influida por las alteraciones que a lo largo del tiempo vayan teniendo lugar en la proporción del excedente respecto al valor añadido.

En el cuadro I-3, se comparan las tasas de variación del excedente por unidad de producto en la industria que se derivan del cálculo realizado en este trabajo con las diferencias, en cada año, entre la tasa de variación del deflactor sectorial y la tasa de variación del coste del trabajo por unidad de producto. Puede observarse cómo los signos son correctos en todos los años, pero

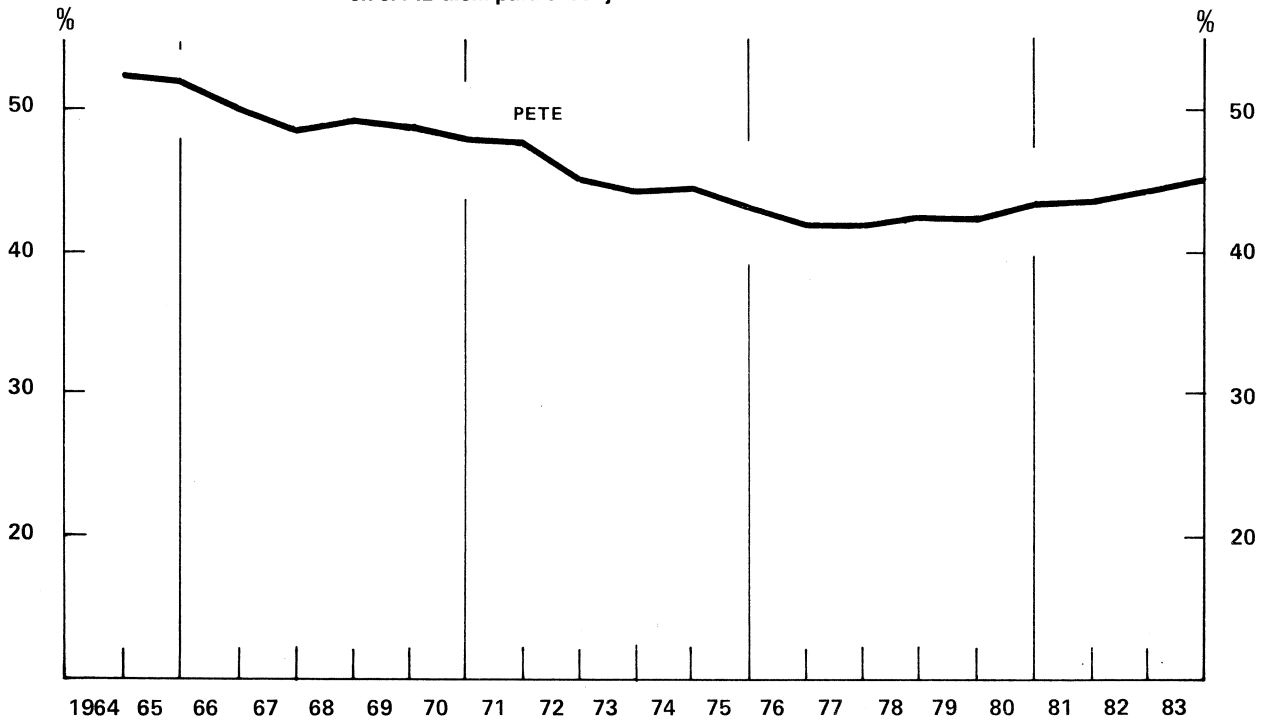
(1) Véase: Malo de Molina, J. L., y Ortega, E.: «Estructuras de ponderación y de precios relativos entre los deflatores de la Contabilidad Nacional», Banco de España - Documento Interno EC/1984/44.

(2) La discusión sobre los supuestos en que se basa esta forma de aproximación se puede encontrar en el Documento Interno del Banco de España EC/1984/44, citado anteriormente.

I-1. Participación relativa del excedente bruto de explotación en el PIB a.c.f. industrial



Participación relativa del excedente bruto de explotación en el PIB a.c.f. para el conjunto de la economía nacional



también cómo el sesgo de infravaloración de la variación relativa va siendo mayor cuanto menor es el nivel en la participación relativa del excedente bruto de explotación en el valor añadido.

### I-3. Comparación entre las tasas de variación del excedente por unidad de producto en la industria y la aproximación a dicha variable mediante la comparación entre las tasas de variación del coste unitario del trabajo y del deflactor sectorial

Tasas de variación

	Deflactor del PIB industrial <sub>1</sub>	Coste unitario de trabajo en la industria <sub>2</sub>	1-2 <sub>3</sub>	Excedente por unidad de producto en la industria <sub>4</sub>
1965	3,81	0,75	3,06	0,26
1966	3,20	7,45	- 4,25	- 3,8
1967	3,44	12,01	- 8,57	- 9,8
1968	3,44	-0,15	3,59	4,6
1969	3,00	0,92	2,08	2,9
1970	4,17	5,20	- 1,03	- 3,3
1971	5,30	9,88	- 4,58	- 9,0
1972	5,51	4,36	- 1,15	2,2
1973	8,37	10,05	- 1,68	- 1,1
1974	17,77	22,35	- 4,58	- 3,9
1975	15,44	30,50	-15,06	-21,1
1976	16,11	26,17	-10,06	-18,6
1977	19,14	27,17	- 8,03	-17,7
1978	18,01	22,46	- 4,45	-10,6
1979	14,88	19,69	- 4,81	-23,7
1980	14,52	11,95	2,57	16,8
1981	13,47	10,60	2,87	13,5
1982	11,60	7,80	3,8	16,8
1983	11,00	7,10	3,9	22,9

Fuente: Contabilidad Nacional y Banco de España.

## 2. Aproximación a la evolución de la tasa de rentabilidad bruta en la industria

En la reunión del «Working Party» n.º 1 del Comité de Política Económica de la OCDE que se celebró en París a finales del pasado mes de octubre, se discutió un papel elaborado por el Secretariado, denominado «Beneficios y tasas de rentabilidad», en el que se hacía un análisis comparativo sobre la evolución de la tasa de rentabilidad —definida como la razón entre el excedente bruto de explotación y el *stock* bruto de capital valorado a coste de reposición— entre determinados países miembros y a distintos niveles de agregación.

Como es sabido, el principal problema con el que se enfrenta todo intento de aplicar un análisis similar al caso de la industria española es la inexistencia de estimaciones rigurosas del *stock* de capital para dicho sector.

En el Banco de España se ha estimado un índice de *stock* de capital, valorado a pesetas constantes, mediante la metodología de la integración de algunos de los componentes del flujo de formación bruta de capital que suministra la Contabilidad Nacional (1).

La obtención de una serie de *stock* de capital en pesetas corrientes a partir de dicho índice podría hacerse, bien mediante la simple utilización de algún deflactor representativo, bien mediante la aplicación de la misma metodología utilizada en la obtención de la serie de *stock* de capital en pesetas constantes a los valores monetarios de las series de la formación bruta de capital. Ambos procedimientos presentan, como es obvio, graves problemas. En el primer caso, se estarían computando ganancias o pérdidas de capital en la valoración del *stock* de capital, que, sin embargo, no están recogidas en el excedente estimado a través de la Contabilidad Nacional, de forma que el numerador y el denominador de la tasa de rentabilidad no serían mínimamente homogéneos. Por el segundo procedimiento, en cambio, se incurre en la heterogeneidad derivada de valorar el *stock* de capital a precios históricos.

Una forma de tratar de soslayar ambos problemas es la de aproximarse a la medición de la rentabilidad del sector industrial, modificando el propio concepto de rentabilidad. Así, ante las limitaciones ya enunciadas, se puede utilizar, como aproximación a la tasa de rentabilidad utilizada en la metodología del trabajo de la OCDE antes citado, el cociente entre el excedente bruto de explotación a pesetas constantes y el *stock* de capital obtenido a partir de la integración de los flujos de formación bruta de capital, también a pesetas constantes.

Para la obtención del excedente bruto de explotación a pesetas constantes se ha utilizado el deflactor del PIB industrial. Evidentemente, las tasas de rentabilidad así obtenidas acumulan los sesgos que se derivan de la forma en que se ha calculado el *stock* de capital y los derivados de la cuantificación del excedente, bajo el anómalo procedimiento de calcularlo a pesetas constantes a través del deflactor del PIB. Los resultados deben considerarse, por lo tanto, como meras aproximaciones incipientes, y cualquier interpretación de los mismos debe hacerse con todo tipo de cautelas.

La tasa de rentabilidad en la industria española, así calculada, aparece en el cuadro II-1 oscilando entre un mínimo del 12,6 % en 1979 y un máximo del 38,2 % en

(1) Véase Dolado, J. J., y Malo de Molina, J. L.: «Un estudio econométrico de la demanda de trabajo en la industria», Banco de España, Documento Interno EC/1984/12.

1973, situándose siempre por encima de las obtenidas en los diversos países para los que la OCDE ha realizado el citado análisis.

Sin embargo, el perfil de su evolución parece razonable. La tasa de rentabilidad en la industria registra un crecimiento continuado entre 1964 y 1973, año a partir del cual registra una intensa caída que solo se interrumpe en 1980. Finalmente, a partir de dicho año, se pone en marcha un proceso de recuperación de la tasa de rentabilidad, que, sin embargo, no permite alcanzar un nivel similar al que existía con anterioridad a la primera crisis energética.

Con el objeto de corregir el evidente sesgo alcista que parece incorporar la forma empleada de aproximación a la estimación de la tasa de rentabilidad, se ha procedido a modificar uno de los supuestos introducidos ad hoc en la estimación de la serie de *stock* de capital. Concretamente, se había supuesto que la relación capital-producto en el año 1964 era de 1,6. Dicho supuesto se ha modificado por una relación capital-producto inicial de 2. En este caso, las tasas de rentabilidad máxima y mínima alcanzadas en 1973 y 1979, respectivamente, son del 31,5 % y del 10,4 %. Estos datos se recogen en el cuadro y gráfico II-1. En el cuadro II-2, se recogen las tasas de rentabilidad en la industria de países de la OCDE con características similares a Es-

paña —Bélgica, Italia y Francia—, medidas como el cociente entre el excedente bruto industrial y el *stock* de capital valorado a coste de reposición.

A pesar de los problemas antes citados, relativos a la medición del *stock* de capital en España en términos monetarios, y de la diferente aproximación a las tasas de rentabilidad que realiza la OCDE, del cuadro II-2, y con todas las cautelas que exige la anterior argumentación, parece desprenderse un importante aspecto diferencial en la evolución de las tasas de rentabilidad en España y en los países de la OCDE arriba mencionados. Si bien en todos se registra una caída significativa de la tasa de rentabilidad en el sector industrial tras la primera crisis energética, esta es de mayor intensidad y de duración mucho mayor en el caso español, en el que, además, el proceso de recuperación se inicia más tardíamente.

### 3. Descomposición de la tasa de rentabilidad en las contribuciones relativas del excedente por unidad de producto y de la productividad media observada del capital

Esta aproximación a la medición de la rentabilidad permite su descomposición en la participación del excedente industrial en el PIB y en la productividad del capital. Dicha descomposición introduce elementos adicionales de análisis, puesto que permite comprobar hasta qué punto la caída en la participación del excedente en el sector industrial ha influido en la caída en la tasa de rentabilidad y cómo ha afectado la evolución de la productividad de capital a dicho proceso.

En efecto, la variación de la tasa de rentabilidad se puede descomponer en la suma de la tasa de variación de la participación relativa del excedente bruto de explotación en el valor añadido industrial y la tasa de variación de la productividad media observada del capital en la industria, definida como el cociente entre el valor añadido a pesetas constantes y el *stock* de capital, valorado también a pesetas constantes. Esta forma de descomposición permite, además, prescindir, en cierta medida, de los sesgos que puedan existir en la estimación del nivel de la tasa de rentabilidad.

Como puede observarse en el cuadro y gráfico III-1, en los que se recogen las tasas de variación de la tasa de rentabilidad, de la participación del excedente en el PIB industrial y de la productividad del capital, las oscilaciones en la evolución de la tasa de rentabilidad res-

II-1. Aproximaciones a la tasa de rentabilidad en la industria española

	Excedente bruto de explotación en la industria (a)	Stock real de capital		Tasas de rentabilidad	
		Hipótesis 1	Hipótesis 2	Hipótesis 1	Hipótesis 2
		$\frac{K}{Y} (1964)=1,6$	$\frac{K}{Y} (1964)=2$	1/2	1/3 RK
	1	2	3	4	5
1964	212,18	718,39	870,79	0,29	0,24
1965	237,44	734,92	890,83	0,32	0,26
1966	251,89	761,50	923,05	0,33	0,27
1967	239,73	795,99	964,85	0,30	0,25
1968	270,60	828,31	1.004,03	0,32	0,27
1969	316,14	865,67	1.049,31	0,36	0,30
1970	330,59	915,96	1.110,26	0,36	0,29
1971	319,46	969,12	1.174,71	0,33	0,27
1972	374,62	1.011,50	1.226,08	0,37	0,30
1973	410,05	1.073,29	1.300,97	0,38	0,32
1974	418,41	1.119,98	1.357,57	0,37	0,31
1975	328,16	1.175,30	1.424,63	0,27	0,23
1976	276,18	1.216,25	1.474,26	0,22	0,19
1977	237,73	1.252,89	1.518,67	0,19	0,16
1978	216,87	1.285,21	1.557,86	0,17	0,14
1979	165,20	1.313,23	1.591,82	0,13	0,10
1980	193,72	1.339,09	1.623,17	0,14	0,11
1981	221,02	1.364,96	1.654,52	0,16	0,13
1982	256,80	1.385,79	1.679,77	0,18	0,15
1983	323,60	1.403,75	1.701,54	0,23	0,19

Fuente: Banco de España.  
(a) Pesetas constantes de 1970.



II-1. Aproximación a la tasa de rentabilidad en la industria  
Hipótesis 2



## II-2. Tasas de rentabilidad en la industria. Comparación internacional

	España		Bélgica		Italia		Francia	
	Tasas de rentabilidad (a)	Participación relativa del excedente industrial en el PIB	Tasas de rentabilidad	Participación relativa del excedente industrial en el PIB	Tasas de rentabilidad	Participación relativa del excedente industrial en el PIB	Tasas de rentabilidad	Participación relativa del excedente industrial en el PIB
1970	29,8	44,1	17,1	36,3	17,7	34,1	18,7	35,4
1971	27,2	40,2	15,6	33,4	14,8	30,7	18,3	34,3
1972	30,6	41,0	16,2	32,8	14,8	31,3	18,3	34,4
1973	31,5	40,6	17,2	33,2	16,9	32,9	18,2	34,3
1974	30,8	39,0	15,2	29,6	17,8	35,0	20,2	36,9
1975	23,0	30,8	9,9	22,0	11,8	27,7	13,1	29,1
1976	18,7	25,0	10,4	21,3	14,4	31,8	13,0	29,0
1977	15,6	20,6	11,0	22,0	13,5	30,6	13,0	29,4
1978	13,9	17,8	11,5	22,4	13,9	31,7	13,2	29,1
1979	10,4	14,0	12,6	23,9	17,0	35,5	13,8	30,1
1980	11,9	16,4	10,7	20,3	19,2	37,8	—	—
1981	13,4	18,6	10,7	20,8	—	35,0	—	—

Fuente: OCDE y Banco de España.

(a) Serie correspondiente a la hipótesis 2.

pondrían, hasta 1974, a las oscilaciones en la participación relativa del excedente bruto de explotación en el valor añadido industrial, pero suavizadas por una contribución siempre positiva de la productividad del capital, ya que, entre 1965 y 1974, la relación valor añadido-*stock* de capital experimentó, en todos los años, tasas de crecimiento positivas.

A partir de ese año, la tasa de rentabilidad calculada por el procedimiento empleado en este trabajo refleja fundamentalmente la brusca oscilación experimentada por la participación del excedente bruto de explotación en el valor añadido, que se contrae intensamente hasta 1979, para iniciar después una fuerte recuperación. Sin embargo, a diferencia del período anterior, esa oscilación ha sido modificada, en cierto grado, por un comportamiento negativo de la productividad del capital, que, a partir de 1974, registra, en casi todos los años, tasas de crecimiento negativas, de forma que, hasta 1979, la caída en la tasa de rentabilidad es ligeramente superior a la caída experimentada por el excedente bruto por unidad de producto. En cambio, a partir de 1980, el crecimiento negativo en la productividad del capital actúa como elemento amortiguador, de forma que la recuperación de la tasa de rentabilidad (que aquí siempre se ha medido en términos brutos) ha sido, en general, inferior a la recuperación del excedente por unidad de producto.

El fenómeno de la caída de la productividad media del *stock* de capital, observado a partir de la primera crisis energética, se registra en la generalidad de los países industrializados, y ha sido atribuido, independientemente de los posibles errores en la medición del

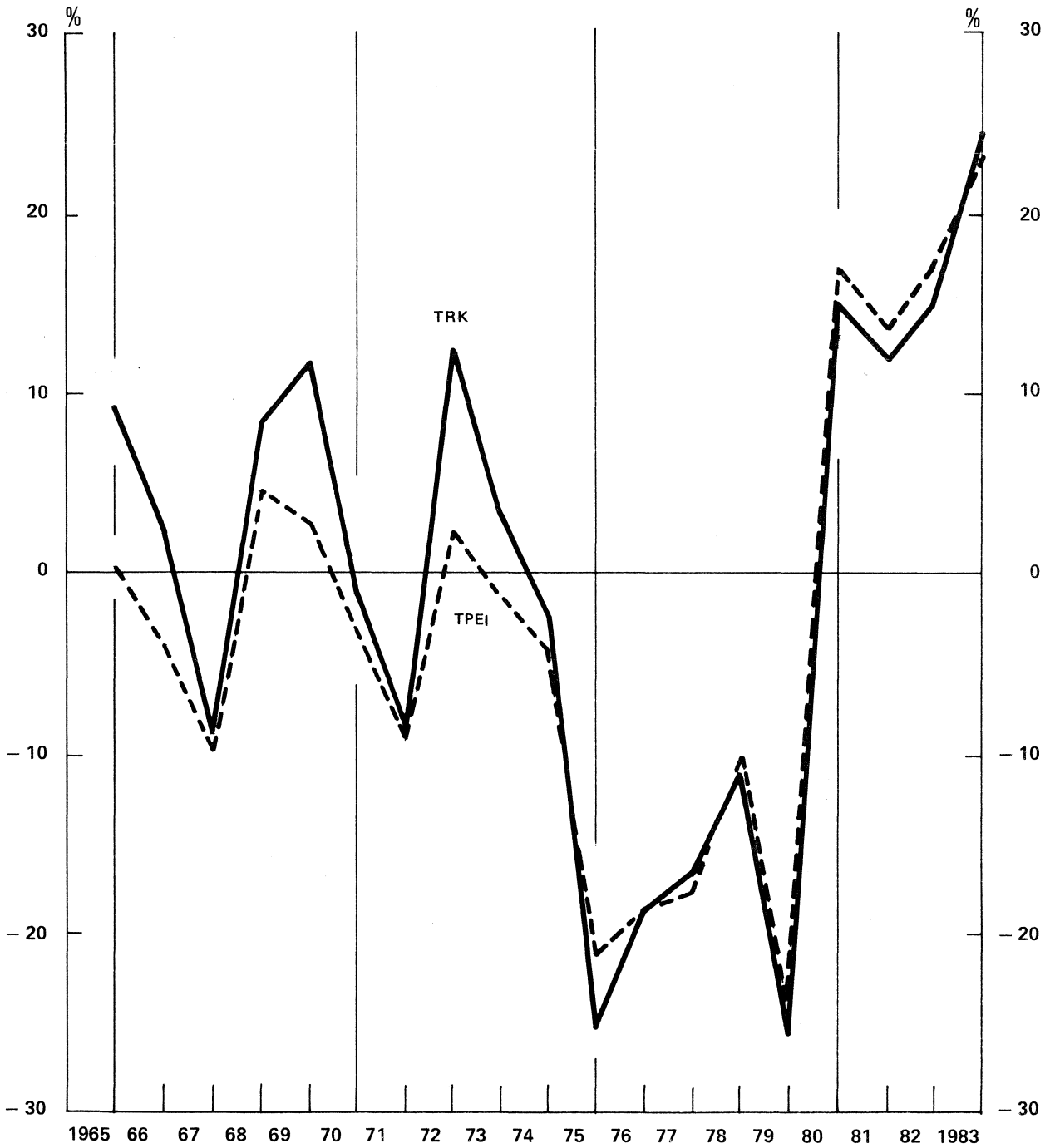
*stock* de capital por una infravaloración del proceso de obsolescencia acelerado por la alteración de los precios relativos, al proceso de sustitución entre factores productivos, que ha tendido a elevar la relación capital-trabajo, y, en consecuencia, a actuar depresivamente sobre la productividad media observada del capital.

### III-1. Descomposición de la tasa de rentabilidad en las contribuciones relativas del excedente bruto por unidad de producto y de la productividad media observada del capital en la industria

	Tasas de variación		
	Tasas de rentabilidad	Productividad del capital	Participación relativa del excedente en el PIB industrial
	TRK	TPK	TPEI
1965	9,39	9,11	0,26
1966	2,38	6,44	- 3,81
1967	- 8,95	0,92	- 9,78
1968	8,47	3,74	4,55
1969	11,79	8,68	2,86
1970	- 1,17	2,17	- 3,27
1971	- 8,67	0,34	- 8,98
1972	12,35	9,89	2,23
1973	3,16	4,30	- 1,09
1974	- 2,22	1,77	- 3,91
1975	-25,26	- 5,26	-21,10
1976	-18,67	- 0,03	-18,65
1977	-16,43	1,59	-17,75
1978	-11,07	- 0,57	-10,56
1979	-25,45	- 2,23	-23,75
1980	14,99	- 1,55	16,81
1981	11,93	- 1,40	13,52
1982	14,45	- 2,03	16,82
1983	24,39	1,19	22,94

Fuente: Contabilidad Nacional y Banco de España.

III-1. Tasas de variación del ratio de rentabilidad en la industria y de la participación relativa del excedente bruto de explotación en el PIB a.c.f. industrial



En el caso español que comentamos en este trabajo, los problemas de medición del *stock* de capital son considerablemente más graves, pero ello no es óbice para que se incluya una caída en la productividad media observada del capital, atribuible también al proceso de sustitución entre factores inducido por el encarecimiento relativo del trabajo.

19-XII-1984.

# El comercio exterior de España: su distribución por productos y mercados

*En este artículo, preparado por José María Bonilla, del Servicio de Estudios, se analiza la información disponible sobre la evolución de los mercados internacionales de bienes y la estructura de nuestro comercio por áreas geográficas y grupos de productos.*

## Introducción

En el *Boletín Económico* de noviembre de 1983, se facilitaron numerosos datos sobre la evolución del comercio exterior de España en los años 1981 y 1982, así como en los nueve primeros meses de 1983, relacionada con su distribución por productos y mercados (1). Previamente, se realizó un análisis de las principales características del comercio mundial entre los años 1978 y 1982, mediante un estudio de sus cuotas de exportación e importación en cuatro áreas económicas.

La ventaja principal de la información allí recogida, en lo que al comercio exterior de España se refiere, consistía en ofrecer cifras de exportaciones e importaciones clasificadas de acuerdo con criterios económicos, ya que, desde que la Dirección General de Aduanas dejó de publicar sus informes mensuales sobre comercio exterior, se había producido una laguna estadística en este campo de singular importancia. La clasificación tenía un carácter muy aproximado, a pesar de lo cual permitía resaltar algunos aspectos importantes de la evolución de nuestro comercio exterior.

A lo largo del año actual, la Dirección General de Aduanas ha vuelto a publicar un informe sobre el comercio exterior con datos de los primeros semestres de los años 1982, 1983 y 1984, que en su día se completará con el correspondiente a los segundos semestres respectivos. En dicho informe, se toma de nuevo la vieja clasificación del comercio exterior por grupos económicos, por lo que, si se completase con datos del año 1981, se podrían actualizar las series históricas disponibles hasta 1980. Además, en dicha Dirección General se trabaja con gran intensidad —colaborando con otros organismos— en la elaboración de una nueva clasificación del comercio exterior que, cuando esté disponible, será una fuente de información de gran utilidad para el análisis económico a corto plazo.

El esfuerzo estadístico que se está realizando en Aduanas hará que se dejen de elaborar clasificaciones provisionales y mucho menos adecuadas, tales como

---

(1) Allí se hicieron unas consideraciones sobre la naturaleza de la información utilizada, que siguen teniendo plena validez actualmente.

las que se presentaron en el *Boletín Económico* de noviembre de 1983 y que ahora se actualizan. Pese a ello, se ha considerado que podría ser de cierta utilidad el ofrecer los datos de los cuadros adjuntos, con el fin de completar la información que el año pasado se dio y aprovechar la ocasión para señalar, con brevedad, algunas características interesantes de la evolución reciente de nuestro comercio exterior.

## El comercio mundial

Las fuentes estadísticas en las que se basan las cifras

del cuadro 1 ofrecen sus datos con gran retraso, por lo que sólo se recoge información hasta el año 1983.

Como puede observarse, los países industrializados ganaron, en el año 1983, cuotas de exportación e importación en el mercado mundial, debido, sobre todo, a los avances logrados en su propio mercado. Esta característica, que indica la gran importancia que están cobrando los intercambios comerciales entre países de una misma área económica, se dio también en los países en desarrollo, que intensificaron, relativamente, sus operaciones de importación y exportación tanto en su propio mercado como en el de los países exportado-

### 1. Cuotas de los distintos grupos de países en diferentes mercados

	Cuotas de exportación				Cuotas de importación			
	Países industriales	Países exportadores petróleo	Países en desarrollo	España	Países industriales	Países exportadores petróleo	Países en desarrollo	España
<b>EN EL MERCADO MUNDIAL:</b>								
1978	70,3	12,2	16,3	1,2	68,6	7,8	20,5	1,4
1979	68,2	13,7	16,7	1,2	70,0	6,2	20,9	1,6
1980	65,4	16,0	16,8	1,1	68,2	6,7	21,9	1,7
1981	65,3	15,3	17,5	1,1	65,6	8,1	23,1	1,7
1982	66,4	13,3	18,1	1,2	65,9	8,4	22,6	1,7
1983	67,5	11,4	18,9	1,2	67,3	7,4	22,1	1,7
<b>EN EL MERCADO DE PAISES INDUSTRIALES:</b>								
1978	67,6	13,5	14,9	1,1	67,0	9,0	18,7	1,2
1979	66,3	14,5	15,2	1,1	69,0	7,1	18,8	1,3
1980	63,9	17,0	15,1	1,1	67,5	7,9	19,4	1,3
1981	63,8	16,5	15,6	1,0	65,2	9,4	20,3	1,3
1982	65,6	13,7	16,1	1,1	66,3	9,6	19,2	1,4
1983	67,2	11,2	16,9	1,1	68,4	8,2	18,4	1,4
<b>EN EL MERCADO DE PAISES EXPORTADORES DE PETROLEO:</b>								
1978	82,0	1,1	12,8	1,8	75,8	1,1	20,5	3,2
1979	78,4	2,0	15,2	2,0	74,4	1,3	22,1	3,0
1980	77,7	2,5	15,6	2,1	72,4	1,4	23,8	3,1
1981	77,2	2,3	17,0	2,0	69,6	1,7	26,0	3,4
1982	76,1	2,7	17,9	2,1	64,5	1,9	29,0	3,0
1983	74,0	3,0	19,7	2,2	63,5	1,8	29,8	3,4
<b>EN EL MERCADO DE PAISES EN DESARROLLO:</b>								
1978	63,0	11,7	16,5	1,0	59,6	6,0	21,7	1,1
1979	60,4	13,9	17,3	1,1	59,5	5,4	22,9	1,3
1980	56,6	16,4	17,5	1,0	56,8	5,9	24,2	1,4
1981	56,9	16,0	17,6	1,0	54,6	7,6	25,5	1,5
1982	56,0	15,9	18,7	1,1	55,1	7,6	25,3	1,5
1983	57,0	14,6	19,7	1,1	56,6	7,0	24,5	1,5
<b>EN EL MERCADO DE LA CEE:</b>								
1978	73,6	10,4	12,5	1,6	72,1	8,6	14,9	1,5
1979	73,0	10,9	12,6	1,5	74,3	6,8	14,9	1,6
1980	71,0	12,7	12,4	1,6	73,1	7,7	14,7	1,7
1981	70,8	12,8	12,4	1,5	70,6	9,6	15,5	1,7
1982	72,1	11,2	12,3	1,7	72,1	9,2	14,7	1,8
1983	74,0	9,0	12,4	1,8	73,6	8,0	14,1	1,8

Fuente: FMI.

res de petróleo. Estos acusaron el peso decreciente de sus exportaciones en el mercado mundial, tanto por su descenso en términos reales como por la caída en los precios del crudo de petróleo, por lo que se han visto obligados a ceder posiciones como demandantes de productos en los distintos mercados.

En este contexto, la economía española tuvo un comportamiento diversificado, según se considere su aspecto exportador o importador en cada una de las cinco áreas económicas analizadas.

Lo primero que hay que señalar es el poco peso que tiene el comercio exterior de España en los intercambios internacionales. Esto hace que importantes variaciones relativas entre las magnitudes correspondientes a nuestro país y las de los demás dejen las cuotas de participación prácticamente inalteradas, con cambios que sólo afectan al segundo decimal. Así, la cuota de exportación de España en el mercado mundial y en el de los países industrializados quedó, en 1983, al mismo nivel del año 1982, a pesar de que, en lo que al segundo de estos mercados se refiere, la tasa de crecimiento en dólares de nuestras exportaciones a los países industrializados fue, en 1983, del 3,4 %, y la de las importaciones de este grupo de países, del -1,6 % (la cuota, utilizando dos decimales, pasó de 1,09 a 1,14). En el mercado de países exportadores de petróleo y en el de la CEE, sí se consiguieron aumentos más significativos en la cuota de exportación, en ambos por segundo año consecutivo. Aunque no se disponga de datos definitivos para 1984, se puede avanzar que, en el mercado de países industrializados, el aumento en la cuota será importante en 1984.

En cuanto a la cuota de importación de España, se mantuvo estable en todos los mercados, menos en el de los países exportadores de petróleo, en el que aumentó. Esta evolución es diferente a la que tuvieron los países industrializados, que aumentaron su cuota en todos los mercados menos en el de los exportadores de petróleo, que disminuyó. Hay que tener en cuenta que el aumento en las cuotas de los países desarrollados estuvo condicionado por el alto crecimiento económico de la economía norteamericana, teniendo el resto de los países un comportamiento más acorde con el de la economía española. Por otra parte, las altas importaciones de crudo de petróleo para maquilas que se están realizando en España en los últimos años son un factor que puede explicar, en parte, el que en nuestro país no se haya producido la caída en la cuota de importación en el mercado de los países exportadores de petróleo, tal como viene ocurriendo con los países industrializados, año tras año.

## El comercio exterior de España

La información recogida en los cuadros 2 al 10 es suficientemente amplia para que aquí solo se vayan a señalar sus rasgos más importantes, relacionados con su evolución reciente.

El hecho más significativo del comercio exterior de España en 1984, en lo que a su distribución por mercados se refiere —aproximando el total del año por los datos correspondientes a sus tres primeros trimestres—, será, sin duda, el que nuestro país va a alcanzar un superávit comercial con el conjunto de países de la OCDE, tanto en el comercio energético como en el no energético. Dado que con Estados Unidos se mantendrá todavía un déficit importante, aunque reducido en un 50 %, aproximadamente, será fácil hacerse una idea de la cuantía del saldo positivo que se va a registrar con los países de la CEE. Este saldo se originará en el comercio de productos animales, vegetales y alimenticios, y, sobre todo, en el de bienes de consumo, especialmente automóviles.

Es previsible que, en 1984, se registre un superávit en el comercio de productos no energéticos en las otras áreas consideradas, menos en la llamada «otros países de América», y en todas ellas, sin excepción, se producirán déficit en el comercio de productos energéticos.

El saldo negativo de los intercambios de productos no energéticos con los países del «resto de América» se debe a la caída que en los dos últimos años se está produciendo en nuestras exportaciones a esa zona, mientras continúan incrementándose las compras procedentes de la misma. Las dificultades por las que pasan algunos países exportadores de petróleo han incidido también en la evolución de nuestras exportaciones a la OPEP, mientras la casi totalidad de las importaciones de productos energéticos está teniendo un crecimiento moderado.

Es importante señalar también la magnitud que está alcanzando el superávit en el comercio no energético con el grupo llamado «resto del mundo», en el que se encuentran los países africanos y asiáticos no pertenecientes a la OPEP. Dicho superávit no se produce, como en el caso de la CEE, con productos alimenticios y de consumo, sino que se debe al crecimiento que están alcanzando en dicha zona las exportaciones de bienes de equipo y de productos intermedios, sobre todo las del grupo de material de transporte (tanto terrestre como marítimo).

Para terminar, hay que señalar la concentración que se está produciendo en las exportaciones de productos

no energéticos españoles hacia los mercados de países desarrollados. Esta tendencia se observa al comparar los resultados del cuadro 10 del *Boletín Económico* de noviembre de 1983 con el ahora incluido con igual número. Utilizando datos del año 1982, resultaba que el 61 % de las exportaciones no energéticas de España se dirigía a los países de la OCDE; si se emplean datos de 1983, dicho porcentaje pasa a ser del 64,8 %, y, si se hacen los cálculos con datos de los meses transcurridos de 1984, la proporción se sitúa por encima del 71 %. Esta evolución responde a los cambios que se están produciendo en el comercio mundial en los últimos años, cuyo crecimiento se basa en el empuje que sobre el mismo ejercen los países desarrollados, con retrocesos continuos de los países de la OPEP y de los del grupo «otros de América».

12-XII-1984.

## 2. Comercio de España con la OCDE

m.m.

	1982			1983			ENE - SEP 1983			ENE - SEP 1984		
	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo
<b>Productos energéticos</b>	<b>110,1</b>	<b>134,8</b>	<b>- 24,7</b>	<b>167,9</b>	<b>202,3</b>	<b>- 34,4</b>	<b>115,9</b>	<b>148,3</b>	<b>- 32,4</b>	<b>160,7</b>	<b>118,0</b>	<b>42,7</b>
De los que:												
Crudos de petróleo	-	23,9	- 23,9	-	51,6	- 51,6	-	37,5	- 37,5	-	31,9	- 31,9
<b>Productos no energéticos</b>	<b>1.280,5</b>	<b>1.749,0</b>	<b>-468,5</b>	<b>1.675,3</b>	<b>2.039,6</b>	<b>-364,3</b>	<b>1.169,3</b>	<b>1.460,0</b>	<b>-290,7</b>	<b>1.725,8</b>	<b>1.667,5</b>	<b>58,3</b>
De los que:												
Productos animales vegetales y alimenticios	270,7	112,9	157,8	337,7	137,2	200,5	237,7	90,4	147,3	340,4	114,8	225,6
Materias primas para la agricultura	10,4	182,9	-172,5	15,9	193,9	-178,0	11,1	132,3	-121,2	14,6	120,3	-105,7
Otras materias primas y semimanufacturadas	478,5	657,2	-174,2	619,6	765,3	-145,7	434,8	546,8	-112,0	626,1	657,0	- 30,9
Bienes de consumo no duradero	133,5	57,7	75,8	174,6	65,5	109,1	118,2	47,7	70,5	171,8	48,4	123,4
Bienes de consumo duradero	28,9	72,9	- 44,0	38,6	93,9	- 55,3	26,3	63,4	- 37,1	35,9	60,9	- 25,0
Automóviles	126,9	48,4	78,5	219,2	56,7	162,5	154,5	43,9	110,6	219,4	30,5	188,9
Maquinaria	149,3	502,1	-352,8	168,3	601,6	-433,3	117,2	441,3	-324,1	217,1	507,5	-290,4
Material de transporte	77,6	110,6	- 33,0	97,2	121,0	- 23,8	66,4	90,3	- 23,9	93,9	124,2	- 30,3
<b>Total</b>	<b>1.390,6</b>	<b>1.883,8</b>	<b>-493,0</b>	<b>1.843,2</b>	<b>2.241,9</b>	<b>-398,7</b>	<b>1.285,2</b>	<b>1.608,3</b>	<b>-323,1</b>	<b>1.886,5</b>	<b>1.785,5</b>	<b>101,0</b>

Fuente: DGA y BE.



### 3. Comercio de España con la CEE

m.m.

	1982			1983			ENE - SEP 1983			ENE - SEP 1984		
	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo
<b>Productos energéticos</b>	<b>94,7</b>	<b>62,1</b>	<b>32,6</b>	<b>154,2</b>	<b>128,3</b>	<b>25,9</b>	<b>105,8</b>	<b>95,3</b>	<b>10,5</b>	<b>134,7</b>	<b>68,8</b>	<b>65,9</b>
De los que:												
Crudos de petróleo	—	20,2	— 20,2	—	51,6	— 51,6	0,3	37,5	— 37,2	—	29,4	— 29,4
<b>Productos no energéticos</b>	<b>940,5</b>	<b>1.021,9</b>	<b>— 81,4</b>	<b>1.216,4</b>	<b>1.220,6</b>	<b>— 4,2</b>	<b>863,0</b>	<b>891,2</b>	<b>— 28,2</b>	<b>1.201,8</b>	<b>1.024,7</b>	<b>177,1</b>
De los que:												
Productos animales, vegetales y alimenticios	195,4	65,2	130,2	240,7	81,7	159,0	174,4	53,9	120,5	239,7	58,5	181,2
Materias primas para la agricultura	7,9	11,7	— 3,8	13,3	30,2	— 16,9	9,2	27,2	— 18,0	11,8	14,3	— 2,5
Otras materias primas y semimanufacturadas	332,9	433,6	— 100,7	407,3	509,4	— 102,1	293,5	368,0	— 74,5	374,5	438,7	— 64,2
Bienes de consumo no duradero	85,4	40,7	44,7	106,4	45,3	61,1	74,0	32,9	41,1	95,8	32,6	63,2
Bienes de consumo duradero	23,6	24,7	— 1,1	31,4	27,1	4,3	21,5	19,0	2,5	27,9	20,3	7,6
Automóviles	121,0	43,4	77,6	208,0	50,9	157,1	146,4	38,6	107,8	210,4	27,4	183,0
Maquinaria	107,0	315,9	— 208,9	126,4	372,2	— 245,8	87,0	273,5	— 186,5	160,8	332,3	— 171,5
Material de transporte	64,5	83,4	— 18,9	80,8	101,0	— 20,2	55,5	75,2	— 19,7	78,3	97,5	— 19,2
<b>Total</b>	<b>1.035,2</b>	<b>1.084,0</b>	<b>— 48,8</b>	<b>1.370,6</b>	<b>1.348,9</b>	<b>21,7</b>	<b>968,8</b>	<b>986,5</b>	<b>— 17,7</b>	<b>1.336,5</b>	<b>1.093,5</b>	<b>243,0</b>

Fuente: DGA y BE.

### 4. Comercio de España con Estados Unidos

m.m.

	1982			1983			ENE - SEP 1983			ENE - SEP 1984		
	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo
<b>Productos energéticos</b>	<b>2,4</b>	<b>59,9</b>	<b>— 57,5</b>	<b>4,0</b>	<b>60,7</b>	<b>— 56,7</b>	<b>3,1</b>	<b>46,2</b>	<b>— 43,1</b>	<b>9,8</b>	<b>35,3</b>	<b>— 25,5</b>
De los que:												
Crudos de petróleo	—	0,4	— 0,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Productos no energéticos</b>	<b>143,1</b>	<b>418,3</b>	<b>— 275,2</b>	<b>202,6</b>	<b>434,8</b>	<b>— 232,2</b>	<b>126,4</b>	<b>294,4</b>	<b>— 168,0</b>	<b>256,3</b>	<b>346,6</b>	<b>— 90,3</b>
De los que:												
Productos animales, vegetales y alimenticios	27,3	32,6	— 5,3	38,1	38,1	—	23,2	25,6	— 2,4	37,4	39,2	— 1,8
Materias primas para la agricultura	0,4	166,2	— 165,8	0,5	152,0	— 151,5	0,3	95,4	— 95,1	0,5	100,7	— 100,2
Otras materias primas y semimanufacturadas	53,9	89,1	— 35,2	85,0	95,5	— 10,5	51,2	64,4	— 13,2	125,0	82,7	42,3
Bienes de consumo no duradero	34,9	6,7	28,2	51,2	7,3	43,9	32,5	5,2	27,3	58,4	6,7	51,7
Bienes de consumo duradero	2,0	3,7	— 1,7	2,9	3,4	— 0,5	1,8	2,6	— 0,8	3,6	2,2	1,4
Automóviles	—	0,1	0,1	0,1	0,3	— 0,2	—	0,2	— 0,2	0,1	—	0,1
Maquinaria	17,8	100,0	— 82,2	16,2	128,3	— 112,1	11,9	93,3	— 81,4	20,2	99,3	— 79,1
Material de transporte	5,5	19,5	— 14,0	7,5	9,5	— 2,0	4,6	7,3	— 2,7	8,2	15,3	— 7,1
<b>Total</b>	<b>145,5</b>	<b>478,2</b>	<b>— 332,7</b>	<b>206,6</b>	<b>495,5</b>	<b>— 288,9</b>	<b>129,5</b>	<b>340,6</b>	<b>— 211,1</b>	<b>266,1</b>	<b>381,9</b>	<b>— 115,8</b>

Fuente: DGA y BE.

## 5. Comercio de España con «otros países de la OCDE»

m.m.

	1982			1983			ENE - SEP 1983			ENE - SEP 1984		
	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo
<b>Productos energéticos</b>	<b>13,0</b>	<b>12,8</b>	<b>0,2</b>	<b>9,7</b>	<b>13,3</b>	<b>- 3,6</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>-</b>	<b>16,2</b>	<b>13,9</b>	<b>2,3</b>
De los que:												
Crudos de petróleo	-	3,3	- 3,3	-	-	-	-	-	-	-	2,4	- 2,4
<b>Productos no energéticos</b>	<b>196,9</b>	<b>308,8</b>	<b>-111,9</b>	<b>256,3</b>	<b>384,3</b>	<b>-128,0</b>	<b>179,9</b>	<b>274,4</b>	<b>-94,5</b>	<b>267,7</b>	<b>296,2</b>	<b>-28,5</b>
De los que:												
Productos animales vegetales y alimenticios	48,0	11,0	37,0	58,9	17,4	41,5	40,1	10,9	29,2	63,3	17,1	46,2
Materias primas para la agricultura	2,1	5,0	- 2,9	2,1	11,7	- 9,6	1,6	9,7	- 8,1	2,3	5,4	- 3,1
Otras materias primas y semimanufacturadas	91,7	134,5	- 42,8	127,3	160,4	- 33,1	90,1	114,5	-24,4	126,5	135,6	- 9,1
Bienes de consumo no duradero	13,2	10,3	2,9	17,0	12,9	4,1	11,6	9,6	2,0	17,6	9,1	8,5
Bienes de consumo duradero	3,3	44,5	- 41,2	4,3	63,4	- 59,1	3,0	41,8	-38,8	4,4	38,3	-33,9
Automóviles	5,8	4,9	0,9	11,1	6,1	5,0	8,0	5,1	2,9	8,9	3,0	5,9
Maquinaria	24,5	86,3	- 61,8	25,7	101,1	- 75,4	18,3	74,6	-56,3	36,1	75,8	-39,7
Material de transporte	7,6	7,7	- 0,1	8,9	10,5	- 1,6	6,3	7,7	- 1,4	7,4	11,4	- 4,0
<b>Total</b>	<b>209,9</b>	<b>321,6</b>	<b>-111,7</b>	<b>266,0</b>	<b>397,6</b>	<b>-131,6</b>	<b>186,8</b>	<b>281,3</b>	<b>-94,5</b>	<b>283,9</b>	<b>310,1</b>	<b>-26,2</b>

Fuente: DGA y BE.

## 6. Comercio de España con la OPEP

m.m.

	1982			1983			ENE - SEP 1983			ENE - SEP 1984		
	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo
<b>Productos energéticos</b>	<b>20,7</b>	<b>912,9</b>	<b>-892,2</b>	<b>40,9</b>	<b>1.027,1</b>	<b>-986,2</b>	<b>30,5</b>	<b>737,2</b>	<b>-706,7</b>	<b>15,9</b>	<b>820,4</b>	<b>-804,5</b>
De los que:												
Crudos de petróleo	4,2	831,0	-826,8	5,5	902,8	-897,3	2,9	642,7	-639,8	4,5	722,6	-718,1
<b>Productos no energéticos</b>	<b>319,4</b>	<b>16,6</b>	<b>302,8</b>	<b>356,9</b>	<b>20,7</b>	<b>336,2</b>	<b>256,4</b>	<b>12,9</b>	<b>243,5</b>	<b>254,8</b>	<b>17,5</b>	<b>237,3</b>
De los que:												
Productos animales, vegetales y alimenticios	32,2	4,2	28,0	30,4	4,3	26,1	20,1	1,4	18,7	24,1	2,7	21,4
Materias primas para la agricultura	1,9	-	1,9	3,3	-	3,3	2,3	-	2,3	2,6	-	2,6
Otras materias primas y semimanufacturadas	180,0	12,2	167,8	220,4	16,0	204,4	158,6	11,2	147,4	148,3	14,5	133,8
Bienes de consumo no duradero	35,1	-	35,1	35,0	-	35,0	23,5	-	23,5	30,0	-	30,0
Bienes de consumo duradero	7,3	-	7,3	7,8	-	7,8	5,7	-	5,7	6,6	-	6,6
Automóviles	1,5	-	1,5	4,5	-	4,5	4,0	-	4,0	2,6	-	2,6
Maquinaria	45,8	-	45,8	44,7	-	44,7	34,1	-	34,1	28,1	-	28,1
Material de transporte	15,4	-	15,4	10,1	0,1	10,0	7,7	-	7,7	8,7	0,2	8,5
<b>Total</b>	<b>340,1</b>	<b>929,5</b>	<b>-589,4</b>	<b>397,8</b>	<b>1.047,8</b>	<b>-650,0</b>	<b>286,9</b>	<b>750,1</b>	<b>-463,2</b>	<b>270,7</b>	<b>837,9</b>	<b>-567,2</b>

Fuente: DGA y BE.

## 7. Comercio de España con el COMECON

m.m.

	1982			1983			ENE - SEP 1983			ENE - SEP 1984		
	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo
<b>Productos energéticos</b>	-	<b>68,5</b>	<b>-68,5</b>	<b>2,4</b>	<b>92,3</b>	<b>-89,9</b>	<b>1,6</b>	<b>70,2</b>	<b>-68,6</b>	<b>2,0</b>	<b>76,4</b>	<b>-74,4</b>
De los que:												
Crudos de petróleo	-	14,4	-14,4	-	23,7	-23,7	-	16,4	-16,4	-	19,0	-19,0
<b>Productos no energéticos</b>	<b>60,2</b>	<b>38,1</b>	<b>22,1</b>	<b>84,8</b>	<b>45,4</b>	<b>39,4</b>	<b>58,4</b>	<b>32,3</b>	<b>26,1</b>	<b>83,8</b>	<b>43,4</b>	<b>40,4</b>
De los que:												
Productos animales, vegetales y alimenticios	17,2	14,5	2,7	23,0	16,2	6,8	17,3	11,1	6,2	14,4	16,2	-1,8
Materias primas para la agricultura	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,4	-0,3	-	0,3	-0,3	0,1	0,2	-0,1
Otras materias primas y semimanufacturadas	28,4	16,5	11,9	46,6	22,5	24,1	31,6	16,5	15,1	52,0	21,7	30,3
Bienes de consumo no duradero	1,6	0,6	1,0	2,4	0,6	1,8	1,5	0,5	1,0	2,0	0,5	1,5
Bienes de consumo duradero	0,1	0,8	-0,7	0,1	1,0	-0,9	-	0,7	-0,7	0,1	0,9	-0,8
Automóviles	0,2	0,4	-0,2	-	0,3	-0,3	-	0,2	-0,2	-	0,1	0,1
Maquinaria	9,6	2,3	7,3	8,9	3,1	5,8	5,4	2,3	3,1	9,6	3,1	6,5
Material de transporte	2,4	2,3	0,1	3,4	0,9	2,5	2,3	0,7	1,6	3,8	0,7	3,1
<b>Total</b>	<b>60,2</b>	<b>106,6</b>	<b>-46,4</b>	<b>87,2</b>	<b>137,7</b>	<b>-50,5</b>	<b>60,0</b>	<b>102,5</b>	<b>-42,5</b>	<b>85,8</b>	<b>119,8</b>	<b>-34,0</b>

Fuente: DGA y BE.

## 8. Comercio de España con «otros países de América»

m.m.

	1982			1983			ENE - SEP 1983			ENE - SEP 1984		
	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo	Exporta- ciones	Importa- ciones	Saldo
<b>Productos energéticos</b>	<b>0,8</b>	<b>197,1</b>	<b>-196,3</b>	<b>4,3</b>	<b>267,6</b>	<b>-263,4</b>	<b>3,6</b>	<b>197,8</b>	<b>-194,2</b>	<b>4,0</b>	<b>203,4</b>	<b>-199,4</b>
De los que:												
Crudos de petróleo	-	192,9	-192,9	-	254,8	-254,8	-	185,7	-185,7	-	194,6	-194,6
<b>Productos no energéticos</b>	<b>169,9</b>	<b>120,8</b>	<b>49,1</b>	<b>138,7</b>	<b>195,5</b>	<b>-56,8</b>	<b>103,3</b>	<b>132,3</b>	<b>-29,0</b>	<b>104,0</b>	<b>174,2</b>	<b>-70,2</b>
De los que:												
Productos animales vegetales y alimenticios	6,5	55,1	-48,6	5,9	83,5	-77,6	3,4	54,0	-50,6	4,7	66,7	-62,0
Materias primas para la agricultura	2,0	22,7	-20,7	2,0	61,9	-59,9	1,6	43,2	-41,6	1,5	58,1	-56,6
Otras materias primas y semimanufacturadas	47,1	40,2	6,9	34,9	46,3	-11,4	24,3	32,5	-8,2	34,4	46,0	-11,6
Bienes de consumo no duradero	28,1	1,2	26,9	21,9	1,4	20,5	15,2	1,0	14,2	17,0	1,0	16,0
Bienes de consumo duradero	2,8	0,1	2,7	1,7	0,1	1,6	1,2	0,1	1,1	1,7	0,1	1,6
Automóviles	2,7	-	2,7	2,0	-	2,0	1,4	-	1,4	0,5	-	0,5
Maquinaria	48,6	1,2	47,4	27,2	1,9	25,3	20,4	1,3	19,1	24,6	1,8	22,8
Material de transporte	31,5	0,3	31,2	43,0	0,1	42,9	35,7	0,1	35,6	16,7	0,3	16,4
<b>Total</b>	<b>170,7</b>	<b>317,9</b>	<b>-147,2</b>	<b>143,0</b>	<b>463,2</b>	<b>-320,2</b>	<b>106,9</b>	<b>330,1</b>	<b>-223,2</b>	<b>108,0</b>	<b>377,6</b>	<b>-269,6</b>

Fuente: DGA y BE.

### 9. Comercio de España con el «resto del mundo»

m.m.

	1982			1983			ENE - SEP 1983			ENE - SEP 1984		
	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo	Exportaciones	Importaciones	Saldo
<b>Productos energéticos</b>	<b>28,2</b>	<b>62,7</b>	<b>-34,5</b>	<b>36,7</b>	<b>82,0</b>	<b>-45,3</b>	<b>26,8</b>	<b>59,6</b>	<b>-32,8</b>	<b>44,6</b>	<b>73,4</b>	<b>-28,8</b>
De los que:												
Crudos de petróleo	-	46,9	-46,9	-	61,5	-61,5	-	47,1	-47,1	-	57,2	-57,2
<b>Productos no energéticos</b>	<b>268,1</b>	<b>164,9</b>	<b>103,2</b>	<b>330,8</b>	<b>203,9</b>	<b>129,6</b>	<b>222,8</b>	<b>142,0</b>	<b>80,8</b>	<b>370,8</b>	<b>170,1</b>	<b>200,7</b>
De los que:												
Productos animales, vegetales y alimenticios	31,5	41,7	-10,2	46,2	45,8	0,4	30,7	29,9	0,8	56,6	39,2	17,4
Materias primas para la agricultura	3,3	2,6	0,7	4,4	4,4	-	3,6	2,5	1,1	5,1	2,6	2,5
Otras materias primas y semimanufacturadas	113,3	84,5	28,8	150,5	116,8	33,7	105,5	82,7	22,8	153,5	100,3	53,2
Bienes de consumo no duradero	16,7	16,9	-0,2	20,2	15,3	4,9	13,9	11,0	2,9	19,1	10,6	8,5
Bienes de consumo duradero	5,3	11,3	-6,0	5,9	12,2	-6,3	4,3	8,8	-4,5	5,3	7,3	-2,0
Automóviles	7,4	-	7,4	10,6	-	10,6	8,7	-	8,7	8,8	-	8,8
Maquinaria	30,8	6,9	23,9	36,0	8,7	27,3	26,0	6,3	19,7	31,9	9,4	22,5
Material de transporte	56,3	0,1	56,2	56,0	0,2	55,8	29,6	0,1	29,5	86,6	0,3	86,3
<b>Total</b>	<b>296,3</b>	<b>227,6</b>	<b>68,7</b>	<b>367,5</b>	<b>285,9</b>	<b>81,6</b>	<b>249,6</b>	<b>201,6</b>	<b>48,0</b>	<b>415,4</b>	<b>243,5</b>	<b>171,9</b>

Fuente: DGA y BE.

### 10. Distribución del comercio exterior de España por áreas económicas

Porcentajes de participación con datos del año 1983

	OCDE		CEE		Estados Unidos		Otros OCDE		OPEP		COMECON		Otros de América		Resto del mundo	
	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M	X	M
<b>Productos energéticos</b>	<b>66,6</b>	<b>12,1</b>	<b>61,2</b>	<b>7,7</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>0,8</b>	<b>16,2</b>	<b>61,5</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>1,7</b>	<b>16,0</b>	<b>14,6</b>	<b>4,9</b>
De los que:																
Crudos de petróleo	-	4,7	-	4,7	-	-	-	-	100,0	81,4	-	2,1	-	23,0	-	5,5
<b>Productos no energéticos</b>	<b>64,8</b>	<b>81,4</b>	<b>47,0</b>	<b>48,7</b>	<b>7,8</b>	<b>17,4</b>	<b>9,9</b>	<b>15,3</b>	<b>13,8</b>	<b>0,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,8</b>	<b>5,4</b>	<b>7,8</b>	<b>12,8</b>	<b>8,1</b>
De los que:																
Productos animales, vegetales y alimenticios	76,2	47,8	54,3	28,5	8,6	13,3	13,3	6,1	6,9	1,5	5,2	5,6	1,3	29,1	10,4	16,0
Materias primas para la agricultura	61,5	74,4	51,5	11,6	1,9	58,3	8,1	4,5	12,8	-	0,4	0,2	7,7	23,7	17,0	1,7
Otras materias primas y semimanufacturadas	57,8	79,1	38,0	52,7	7,9	9,9	11,9	16,6	20,6	1,7	4,3	2,3	3,3	4,8	14,0	12,1
Bienes de consumo no duradero	68,7	79,0	41,9	54,7	20,2	8,8	6,7	15,6	13,8	-	0,9	0,7	0,7	1,7	8,0	18,5
Bienes de consumo duradero	71,3	87,6	58,0	25,3	5,4	3,2	7,9	59,1	14,4	-	0,2	0,9	3,1	0,1	10,9	11,4
Automóviles	92,8	99,4	88,0	88,3	-	0,4	4,7	10,7	1,9	-	-	0,5	0,8	-	4,5	-
Maquinaria	59,0	97,8	44,3	60,5	5,7	20,9	9,0	16,4	15,7	-	3,1	0,5	9,5	0,3	12,6	1,4
Material de transporte	46,4	98,9	38,5	82,6	3,6	7,8	4,2	8,6	4,8	0,1	1,6	0,7	20,5	0,1	26,7	0,2
<b>Productos totales</b>	<b>64,9</b>	<b>53,7</b>	<b>48,3</b>	<b>32,3</b>	<b>7,3</b>	<b>11,9</b>	<b>9,4</b>	<b>9,5</b>	<b>14,0</b>	<b>25,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>11,1</b>	<b>12,9</b>	<b>6,8</b>

Fuente: DGA y BE.

# Las estadísticas del Banco de España

*En este artículo, preparado en la Suboficina de Estadística del Servicio de Estudios, se hace balance de los trabajos de este tipo realizados durante 1984 y se informa de los actualmente en preparación. Además, se hacen algunas consideraciones sobre los nuevos medios de difusión de la información estadística disponible y una referencia a la colaboración del Banco de España con los departamentos estadísticos de los distintos organismos internacionales.*

## I. Introducción

Como ya se hizo el pasado año (1), se recogen aquí unas notas que pretenden presentar un somero balance de los trabajos ultimados en el año que ahora termina e informar de los que se hallan en curso. Se llama la atención del lector, más que sobre la enumeración de los trabajos realizados o por realizar, sobre la idea de que éstos se inscriben en el proceso de elaboración de un sistema integrado cuyas características fueron descritas en el epígrafe II del artículo citado y que, en resumen, no es otro que el de unas cuentas financieras trimestrales para todos los sectores institucionales, que, por otra parte, es compatible con el mantenimiento y desarrollo de las estadísticas mensuales disponibles y con el estudio de las operaciones no financieras. Se recoge también en estas notas información sobre las medidas que se están llevando a cabo para agilizar la distribución de la información estadística generada, tema este de vital importancia y en el que se espera conseguir logros a corto/medio plazo mediante el empleo de la informática y de otros procedimientos técnicos, y, por último, se hace una referencia a la colaboración del Banco con los organismos internacionales en la labor de recopilación y difusión de estadísticas que éstos llevan a cabo.

## II. El *Boletín Estadístico* y publicaciones conexas: situación actual y trabajos en curso

### II.1. Novedades introducidas durante 1984

En las primeras páginas de cada *Boletín*, se recoge una relación de novedades y reformas introducidas en los cuadros que se indican, las cuales se deben, en su gran mayoría, a la necesaria adaptación de la presentación de los cuadros a los cambios que se van produciendo, aunque otras muchas son incorporaciones de

---

(1) Vid. «Las estadísticas del Banco de España». *Boletín Económico*. Diciembre 1983, pág. 23 y siguientes.

nuevas estadísticas, aumentando así la utilidad de la publicación. En resumen, los principales cambios producidos durante 1984 han sido:

a) *Nuevos capítulos y reordenación de los existentes.* La reordenación era obligada por la incorporación definitiva de los balances de las cooperativas de crédito, que, desde el Boletín de enero, aparecen en el capítulo IV y también en el V, esta vez formando, junto a la banca y las cajas, el sistema bancario, compuesto por los grupos de entidades caracterizadas por el hecho de que una parte importante de sus pasivos con clientes no bancarios está constituida por depósitos a la vista transferibles. También es novedad la incorporación de un capítulo relativo a las cuentas de la Seguridad Social, que excepcionalmente recogió, en el Boletín de enero, información anual desde 1962, pues, al no disponerse para el período 1962-1978 sino de información con esta periodicidad (siendo ésta la primera vez que se publica una serie tan larga), se pensó que no justificaba una monografía (suplemento) de series históricas específica como en el caso habitual de series mensuales. En ese mismo número de enero, se inició la serie trimestral desde 1979, y, en el Boletín de julio, se han empezado a publicar datos mensuales, serie que se inicia en enero de 1984.

b) *Nueva definición de los agregados monetarios y crediticios.* La creación de un capítulo específico para los agregados monetarios y crediticios dista de ser una mera escisión de la última parte del capítulo «Sistema crediticio», donde, hasta el Boletín de enero de 1984, venían figurando, ya que se han incluido en la definición de éstos tanto los activos líquidos de las cooperativas de crédito como los de las sociedades mediadoras en el mercado de dinero. Por su parte, los nuevos agregados crediticios consideran tanto el crédito interno (créditos *stricto sensu* y adquisiciones netas de títulos) del sistema crediticio como el de los mercados monetarios, a los sectores público y privado (1).

c) *Revisión y reestructuración de la información relativa a coeficientes legales.* Tampoco la aparición de los coeficientes en un capítulo monográfico es la principal reforma relativa a éstos. Esta presentación aislada estaba justificada por la renovada actualidad del tema, por la revisión realizada a partir de 1962, que obligaba a

una publicación completa de la serie histórica (como se ha hecho en los boletines de enero a octubre) y por la reforma general de esta información. Dicha reforma se concreta en ordenar los cuadros por coeficientes o grupos de coeficientes homogéneos, y no por las instituciones a las que afectan, y en ampliar la información sobre coeficientes a instituciones hasta ahora no consideradas en los cuadros (cooperativas de crédito) y a aquellas que, desde enero de 1984, han empezado a estar sometidas al coeficiente de caja (entidades de financiación, sociedades de crédito hipotecario, SMMD y juntas sindicales).

d) *Reforma de las estadísticas del mercado monetario.* Entre las reformas realizadas a lo largo de 1984, destacan también las llevadas a cabo en este capítulo. En el Boletín de junio, se incorporó información relativa al mercado interbancario de financiación de inversiones obligatorias, mercado del que, hasta ese momento, no se disponía de series estadísticas, y, en el de julio, se incluyeron las operaciones instrumentadas con operaciones de venta con compromiso de recompra de pagarés del Tesoro, que venían a sustituir a las que hasta entonces se realizaban con CRM's. Pero las principales modificaciones han aparecido en el mes de noviembre, en el que a la información ya existente sobre operaciones con pagarés del Tesoro se incorporó la relativa a las operaciones a vencimiento de pagarés del Tesoro materializados en anotaciones en cuenta en el Banco de España (Servicio Telefónico), que, a pesar de su importancia, todavía no habían podido ser recogidas en el Boletín.

e) *Publicación del «Boletín Estadístico. Notas».* En enero de 1984, coincidiendo con la reestructuración general a que se alude en el apartado a) de este epígrafe, apareció un nuevo número de esta publicación, hasta ahora de carácter no periódico, que supuso una revisión completa del último publicado (octubre de 1982). La revisión se hacía necesaria, por los cambios producidos en el período transcurrido: entrada en aplicación de las nuevas circulares de la banca y de las cajas; incorporación de las cooperativas; nuevas normas sobre coeficientes legales; nuevos capítulos sobre agregados monetarios y crediticios y Seguridad Social; cambios menores producidos en las series, y, en suma, la reestructuración de enero ya citada. La constatación de que las modificaciones producidas en el Boletín verde no justificaban una nueva publicación del Boletín de notas aconsejó posponer su próxima aparición hasta febrero de 1985, mes en el que aparecerá también un *Boletín Estadístico* —el de febrero— que incluirá información hasta diciembre de 1984, de igual modo que el de enero de 1984 contenía información hasta diciembre de 1983.

---

(1) Para un mayor detalle sobre los cambios introducidos en estos agregados, puede consultarse el artículo «Cambios recientes en la instrumentación en la política monetaria», aparecido en el *Boletín Económico* de febrero de 1984, y también el «Boletín Estadístico. Notas», de enero de 1984.

## II.2. Trabajos en curso

Se menciona a continuación una serie de proyectos de mejora de la presentación del Boletín y de estadísticas en las que se está trabajando, con el fin de incorporarlos, en un período no muy largo, a las distintas publicaciones que se citan.

a) *Simplificación del Boletín Estadístico.* Con el propósito de facilitar la consulta del Boletín, se pretende reducir el número de los cuadros que contiene, e incluso cuidar más la composición (presentando, por ejemplo, la mayoría de los cuadros en miles de millones, y no en millones). Con la reducción, se suprimirá la publicación mensual de cuadros no fundamentales, lo que no significa que se prive a los usuarios del Boletín de la información que estos facilitan, ya que este proyecto incluye la publicación de un número extra que contendrá todos los cuadros que ahora vienen apareciendo, más las ampliaciones que se consideren oportunas. Además, se estudia la distribución, mediante suscripción, de cintas magnéticas que contengan las actualizaciones mensuales de este Boletín extra o ampliado.

b) *Boletín Estadístico. Otros trabajos en curso.* En la actualidad, se trabaja en la preparación de cuadros de detalle de la banca residente por grupos institucionales (siete grandes bancos, resto banca comercial, banca industrial y banca extranjera creada al amparo del RD 1388/78) y en el detalle de las sucursales de la banca española en el extranjero. Además, se pretende ir incorporando, en la medida en que vayan estando disponibles, cuadros con los detalles ofrecidos en los anexos trimestrales de las circulares vigentes a la banca y a las cajas. Entre los trabajos en curso en otros capítulos del Boletín, están la elaboración de cuadros del mercado bursátil de pagarés de empresa y los relativos a la ampliación del capítulo «Mercado de valores», con las series de emisiones de renta fija de algunos grupos de empresas no financieras (eléctricas, grandes empresas públicas, etc.).

c) *Suplemento de series históricas y Boletín de notas.* Se trabaja en la elaboración de varios suplementos de series históricas que se pretende editar en el próximo año. Por otra parte, como ya se anuncia más arriba, en el mes de febrero, junto a la edición del *Boletín Estadístico* de ese mes, aparecerá un nuevo volumen de la monografía *Boletín Estadístico. Notas*, que recogerá la actualización de todas las modificaciones habidas desde la aparición del último ejemplar de esta publicación.

## III. Otras publicaciones

### III.1. Indicadores económicos

Los *Indicadores económicos* que hasta ahora se han venido distribuyendo internamente y publicando parcialmente en el *Boletín Económico* se van a distribuir, a partir de enero de 1985, al público en general, mediante suscripción. A primeros de 1985, se distribuirá una nota informativa en la que se recogen las características de los indicadores y el boletín de suscripción. Al margen de ello, se seguirá manteniendo y mejorando la elaboración de dichos indicadores, que irán incorporando las mejoras paulatinas que se juzguen oportunas en cada momento. Una de las posibles será la incorporación a estos indicadores de la información disponible sobre avances de los créditos y depósitos de la banca y las cajas.

### III.2. Cuentas financieras de la economía española

En el artículo del pasado año, se aludió a la entonces próxima aparición del volumen *Cuentas Financieras de la Economía Española 1972-1982*. Esa amplia referencia excusa de comentar aquí su aparición en enero de 1984. Con posterioridad y con ocasión de la elaboración del Informe anual, se ofreció una serie histórica de las cuentas financieras de la economía española que cubrían el período 1973-1983, cuentas que, siguiendo el sistema de mejoras paulatinas emprendido desde que se iniciaron estos trabajos, supone un avance respecto a las anteriormente citadas. En cualquier caso, tanto unas como otras mantienen la limitación de la publicación de un sector conjunto formado por las «Empresas no financieras» y «Familias», limitación, que, como ya se anunciaba, está a punto de superarse en la edición del próximo año. Efectivamente, durante 1984, se ha realizado la anunciada encuesta a las entidades del sistema bancario que han informado acerca de los tipos de títulos que mantienen depositados y el sector institucional a que pertenecen los propietarios de dichos títulos, además de otra importante información complementaria. La encuesta, que en el momento actual está en fase de publicación interna, ha supuesto un trabajo muy ambicioso, en el que ha colaborado un total de unas setenta instituciones financieras (banca, cajas y cooperativas). Con la información obtenida y otra complementaria, ya anunciada en el artículo del pasado año, se espera presentar, a finales del primer trimestre de 1985, información separada para los sectores «Empresas no financieras» y «Familias», y, además, ofrecer una información más depurada que la hasta ahora disponible sobre los títulos en cartera de los distintos sectores institucionales. Como en la encuesta también se ha recopilado información sobre la sectori-

zación de los intereses percibidos y pagados por las instituciones de crédito, se pretende que, mediante la utilización de esta información, junto a la deducida de una muestra del total de las empresas españolas recopiladas por la Central de Balances en un trabajo ad hoc, se pueda determinar el excedente bruto de explotación y, en definitiva, las restantes magnitudes, ahora no separadas, de las cuentas no financieras de los sectores «Empresas no financieras» y «Familias», con lo que se completaría una de las más importantes lagunas de la estadística española.

### III.3. Central de Balances

Durante 1984, la Central de Balances del Banco de España ha publicado los datos definitivos de las 3.075 empresas que han contestado a los cuestionarios por ella remitidos. Estos datos contables van referidos a los años 1982 y 1983, y, durante 1985, se publicará la información referida a los años 1983 y 1984, consolidando así una publicación de aparición también reciente (sus trabajos se iniciaron en 1982), que ha empezado a aportar una información útil para el estudio de las empresas no financieras. Como ya se ha mencionado en el epígrafe *Cuentas financieras de la Economía Española*, la Central de Balances, en colaboración con los servicios responsables de la elaboración de dichas cuentas, seguirá acometiendo los trabajos de recopilación de datos de las empresas pertenecientes a una muestra representativa, con lo que se pretende obtener información para el estudio arriba citado. Por otra parte, la Central de Balances viene desarrollando una importante labor, al facilitar información detallada tanto a las empresas que han colaborado aportando sus datos como a la administración central, comunidades autónomas, universidades y asociaciones de todo tipo.

### IV. Proyectos para agilizar la difusión de la información estadística generada

El Banco de Datos del Servicio de Estudios del Banco está orientado al mantenimiento de series temporales, diarias, semanales, decenales, mensuales, trimestrales y anuales. En la actualidad, contiene más de 70.000 series, de las cuales unas 4.500 están publicadas en el *Boletín Estadístico* y en los *Indicadores económicos*. Precisamente, como se mantienen en archivos de discos todas las estadísticas utilizadas para la elaboración de estas dos publicaciones, se estudia la posibilidad de ofrecer a los usuarios de éstas unos servicios más rápidos y flexibles que los actuales. Estos proyectos son:

a) distribución en cintas magnéticas de las series del *Boletín* y de los *Indicadores*. Se pretende que, mediante suscripción, puedan obtenerse las series contenidas en estas dos publicaciones, incluidas las series históricas mantenidas en el Banco de Datos.

b) mecanización de la edición. Se espera que, a medio plazo, se pueda imprimir el *Boletín Estadístico* de forma automatizada, es decir, a partir de las cintas magnéticas, sin que ello implique el que la composición tipográfica vaya a ser distinta de la actual. De esto se derivan ventajas de todo tipo, tales como disminución en los plazos de publicación, eliminación de revisiones, disminución de errores al reducir las fases de transcripción, y una mayor flexibilidad en los cambios que hayan de introducirse en los cuadros.

### V. Relación con organismos internacionales

El Banco de España mantiene, fundamentalmente a través de la Suboficina de Estadísticas del Servicio de Estudios, una continua relación en materia estadística con el Fondo Monetario Internacional, Organización Europea de Cooperación y Desarrollo Económico, Banco de Pagos Internacionales, etc. Esta colaboración se centra en tres aspectos:

1) Remisión de estadísticas, referidas, en la mayoría de los casos, al sistema financiero español. Con estas remisiones, que comprenden gran cantidad de series y que constituyen un trabajo laborioso (en fechas fijadas de cada mes, se manda un total de seis télex y otras tantas cartas), se cubre total o parcialmente la contribución de España a publicaciones tales como *Estadísticas Financieras Internacionales del FMI*, *Estadísticas Financieras Mensuales de la OCDE*, *Principales Indicadores Económicos de la OCDE*, etc. La labor de remisión de datos no agota una relación que, a veces, se centra en temas tales como cambios metodológicos, visitas de los responsables estadísticos de esas organizaciones para adecuar la información estadística disponible a las necesidades de dichos organismos, etc.

2) Participación en los grupos de trabajo específicamente estadísticos de estas organizaciones, lo que da lugar a la elaboración de documentos con los que se pretende aportar la metodología y los datos disponibles en nuestro país, para que, junto con los de otros países, permitan la preparación de propuestas de homogeneización, de elaboración de nuevas estadísticas, etc. Concretamente, en el año que termina, la aportación del Banco en este campo se ha centrado en las respuestas a un anteproyecto del cuestionario de las



estadísticas bancarias internacionales y a su contribución a un proyecto muy ambicioso de cuentas de resultados de la banca en los distintos países, patrocinados ambos por la OCDE.

4) Por último, y al margen de estas colaboraciones, el Banco contribuye a la elaboración de las cuentas financieras de los países de la OCDE aportando anualmente tanto los cuadros como las notas que después aparecen, junto a las de los restantes países, en la publicación *OECD Financial Statistics*.

21-XII-1984.



Información del Banco de España

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

Modificaciones en noviembre de 1984

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-I-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial					Préstamos y Créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
<b>SIETE GRANDES</b>												
POPULAR ESPAÑOL (15-XI-84).....	=	12,00	14,00	15,50	16,50	=	=	=	=	=	=	=
SANTANDER (5-XI-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	17,00	=
<b>RESTO COMERCIALES Y MIXTOS</b>												
ALBACETE (8-XI-84).....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	=	16,50	=	=	=	=
ALICANTINO DE COMERCIO (23-XI-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=	18,00	22,00
COMERCIAL TRANSATLANTICO (8-XI-84).....	10,25	12,25	=	15,75	=	15,00	16,00	=	17,00	=	=	=
CREDITO E INVERSIONES (19-XI-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	23,00	23,00	=	=
GENERAL (8-XI-84).....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	=	=	=	=
GUIPUZCOANO (19-XI-84).....	=	12,25	14,25	=	=	=	=	=	=	=	=	=
PENINSULAR (12-XI-84).....	10,25	12,25	13,75	14,50	17,00	13,50	16,00	16,50	=	=	=	=
ZARAGOZANO (28-XI-84).....	10,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
<b>EXTRANJEROS</b>												
BANKERS TRUST (2-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,75	=	=	=	=	=	=
(12-XI-84).....	=	=	=	=	=	15,06	=	=	=	=	=	=
(21-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,56	=	=	=	=	=	=
(26-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,38	15,50	=	=	=	=	=
BARCLAYS BANK INTERNATIONAL (5-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,50	15,00	=	=	=	=	=
(23-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,25	=	=	=	=	=	=
(27-XI-84).....	=	=	=	=	=	13,63	=	=	=	=	=	=
COMMERZBANK (6-XI-84).....	10,25	12,25	14,25	15,75	17,50	14,75	15,50	17,50	18,00	18,00	=	=
CONTINENTAL ILLINOIS (6-XI-84).....	9,30	11,50	12,40	=	=	14,50	=	=	18,25	18,25	=	=
(10-XI-84).....	9,50	11,70	=	=	=	=	=	=	18,50	18,50	=	=
(14-XI-84).....	9,30	11,50	12,15	12,40	=	14,25	14,75	=	18,25	18,25	=	=
(21-XI-84).....	8,80	11,00	11,70	12,20	=	13,75	14,50	=	17,75	17,75	=	=
(27-XI-84).....	8,20	10,50	11,20	11,80	=	13,25	14,00	=	17,25	17,25	=	=
CREDIT. COMMERCIAL (5-XI-84).....	=	=	10,50	14,50	=	14,00	16,00	17,00	=	=	=	=
CHASE MANHATTAN (28-XI-84).....	=	=	14,75	15,50	=	14,25	14,25	=	17,25	=	=	=
CHEMICAL BANK (2-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,25	15,50	=	17,25	=	=	=

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

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

## (continuación) 2

Modificaciones en noviembre de 1984

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden Ministerial de 17-I-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta./cto. (a)	Tipos superior e inferior en operaciones de financiación a largo plazo (OM 17-I-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento Comercial					Préstamos y Créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
DEUSTCHE BANK (2-XI-84).....	=	12,00	14,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(29-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,50	15,75	=	=	=	=	=
DRESNER BANK (21-XI-84).....	14,40	=	=	13,40	=	=	15,50	=	=	=	=	=
(28-XI-84).....	13,75	=	13,45	13,20	=	13,90	15,20	=	=	=	=	=
ESTADO DE SAO PAULO (10-XI-84).....	=	=	=	16,50	17,50	15,00	16,50	=	=	=	14,25	19,50
EXTERIOR DE LOS ANDES (6-XI-84).....	=	=	=	=	=	=	15,50	16,50	=	=	=	=
FIRST INTERSTATE (6-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,00	=	=	=	=	=	=
(6-XI-84).....	=	=	=	=	=	13,50	=	=	=	=	=	=
(8-XI-84).....	=	=	=	=	=	15,00	=	=	=	=	=	=
(13-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,25	=	=	=	=	=	=
(22-XI-84).....	=	=	=	=	=	13,75	=	=	=	=	=	=
(28-XI-84).....	=	=	=	=	=	13,30	=	=	=	=	=	=
(29-XI-84).....	=	=	=	=	=	13,10	15,00	16,00	=	=	=	=
FIRST NATIONAL (5-XI-84).....	=	=	12,50	=	=	13,50	=	=	=	=	=	=
(16-XI-84).....	=	=	13,13	13,75	=	13,88	=	=	=	=	=	=
(26-XI-84).....	=	=	12,75	=	=	13,50	=	=	=	=	=	=
(30-XI-84).....	=	=	12,00	13,25	=	12,75	14,25	=	=	=	=	=
MIDLAND BANK (3-XI-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(16-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,00	=	=	17,00	=	=	=
(30-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,50	=	=	17,50	=	=	=
MORGAN GUARANTY (6-XI-84).....	14,25	=	14,00	13,50	=	14,50	=	=	=	=	=	=
(20-XI-84).....	13,88	=	13,63	=	=	14,00	=	=	=	=	=	=
(26-XI-84).....	13,63	=	13,50	13,00	=	13,75	14,25	=	=	=	=	=
(29-XI-84).....	13,13	=	13,00	12,50	=	13,38	=	=	=	=	=	=
NAT. WESTMINSTER (8-XI-84).....	=	=	15,50	=	=	=	=	=	=	=	=	=
SOCIETE GENERALE (20-XI-84).....	11,00	13,00	14,75	16,25	18,00	17,00	17,50	18,50	22,00	(3,00)	19,00	23,00
<b>CAJAS DE AHORRO</b>												
CEUTA (22-XI-84).....	=	=	=	=	=	13,50	14,50	15,50	=	=	=	=
CUENCA (30-XI-84).....	=	=	=	=	15,00	11,50	12,50	14,50	=	=	14,50	18,50
HUELVA (27-XI-84).....	=	=	=	=	=	14,00	14,00	=	=	=	=	=
SABADELL (19-XI-84).....	=	=	=	=	15,00	=	=	=	=	=	=	=
TARRAGONA (22-XI-84).....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	15,50	=

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

## CIRCULARES PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	C O N T E N I D O	PUBLICACION EN EL «BOE»
38/84 de 5 de noviembre	Transmitiendo la circular número 30/84, de 16 de octubre, de la Dirección General de Transacciones Exteriores, por la que se modifican los anexos de la circular 4/74 (transmitida a la banca delegada por la circular 106 del Banco de España.	—
39/84 de 23 de noviembre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros sujetos a coeficiente de caja. Tipo de remuneración del tramo remunerado del coeficiente de caja.	24 noviembre 1984
Corrección de 21 de agosto a la circular 13/84 de 10 de abril	Anula y sustituye la página 2.	—
Corrección de 6 de noviembre a la circular 13/84 de 10 de abril	Anula y sustituye la página 3.	—

## COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	C O N T E N I D O
Oficio circular de 6 de noviembre de 1984 (referencia interna CV 9/84)	Cajas de Ahorro. Cumplimentación de la declaración mensual de inversiones obligatorias.

## 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.

### ANÁLISIS ECONOMICO FINANCIERO DE LA CENTRAL DE BALANCES (1982-1983)

En mayo de 1983, los ministros de Economía y Hacienda y de Industria y Energía encargaron al Banco de España la creación de una Central de Balances de empresas no financieras que continuara y potenciara los trabajos que venía realizando la Administración en ese terreno. Su objetivo era abrir una vía de investigación permanente, directa e inmediata sobre la realidad de nuestras empresas, con el fin de poner de manifiesto, de forma agregada, la situación económico-financiera del sector empresarial, su evolución temporal y su estructura sectorial, basándose en los datos individuales contenidos en sus estados financieros. El Banco de España asumió la tarea, y en ese mismo año se publicaron los primeros trabajos, con el título general de ANÁLISIS ECONOMICO FINANCIERO.

A fin de obtener los datos de base necesarios para ofrecer la información estadística y contable que aparece en esos volúmenes, se diseñó, siguiendo la estructura y criterios del Plan General de Contabilidad, un cuestionario normalizado, que se remitió a todas las empresas radicadas en España de cuya dirección se disponía, con la indicación de que la respuesta era voluntaria y con la garantía de la confidencialidad de la información a nivel individual.

Los estudios de 1982-1983 recogen información de 3.151 empresas. Ocho grupos han presentado datos agregados de un total de 84 empresas; cada uno de estos grupos ha sido incluido en el estudio como una sola empresa, por realizar las que los componen la misma actividad. De los cuestionarios tratados, 43 corresponden a empresas que han iniciado sus actividades en 1983.

La cobertura del análisis económico-financiero del ejercicio 1982-1983 de la Central de Balances sobre el conjunto de las actividades que estudia alcanza un 30 % del PIB al coste de los factores de 1982 y 27 % de la población ocupada asalariada a fin de 1983, exclu-

dos los grandes sectores: agrario, pesca y otros servicios.

El ANÁLISIS ECONOMICO-FINANCIERO se efectúa con dos ópticas distintas, aunque complementarias: la óptica empresarial y la óptica del sistema de cuentas de Contabilidad Nacional:

#### 1) Análisis con óptica empresarial

Se compone de tres estados normalizados, coordinados entre sí, y 33 *ratios*. Los referidos estados se presentan tanto en valores absolutos y medios como en su estructura porcentual, para posibilitar estudios comparativos.

*Estado de Resultados.*—Adopta como dato básico el valor añadido ajustado, magnitud que mide la aportación de las empresas a la producción de bienes y servicios. Este estado permite conocer cómo se ha generado el valor añadido, que, junto con otros ingresos y gastos, forma el resultado neto total de las empresas, el cual es parte fundamental de los recursos generados.

*Estado de Origen y Aplicación de Fondos.*—En este estado se pone de manifiesto la variación neta por flujos externos de los componentes del fondo de maniobra y del capital circulante, presentando una visión dinámica de la evolución económico-financiera de las empresas.

*Estado de Equilibrio Financiero.*—Permite conocer la composición del capital circulante y del fondo de maniobra, distinguiendo entre capital circulante de la explotación, de fuera de la explotación y tesorería, mostrando de forma estática la situación de las empresas.

*Ratios.*—Se han agrupado los 33 *ratios* en cinco grupos: de actividad, de rentabilidad y costes, de períodos de maduración, de estructura, financiación e inversión, y de repartición de las rentas generadas, y se presentan de dos formas:

a) *Ratios* del conjunto. El valor de cada *ratio* resulta de considerar cada agregado como si se tratara de una sola empresa.

b) Distribución de *ratios* individuales. Permite conocer la media aritmética, la mediana y la desviación típica, así como la distribución de los valores individuales de cada *ratio* en intervalos, para facilitar a las empresas su análisis comparativo.

## 2) Análisis con óptica de Contabilidad Nacional

Presenta las diversas cuentas que integran el sistema de la Contabilidad Nacional, detallando los flujos de recursos y empleos de las cuentas de producción, de explotación, de renta y de utilización de renta, de capital, y financiera.

### *Criterios y niveles de agregación:*

- Total Empresas, Sector Público y Privado. (Publicado).
- 16 Grandes Sectores de Actividad. (Publicado).
- 66 Sectores de Actividad. (Disponible previo encargo).
- Ramas de Actividad. (Disponible previo encargo).
- Comparaciones intersectoriales. (Disponible previo encargo).
- Nivel individual. (Exclusivo para las empresas que suministran datos).
- A las empresas colaboradoras de la Central de Balances se les facilita gratuitamente la información agregada que deseen de su sector de actividad, siempre que existan suficientes empresas en ese agregado.