

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

mayo 1985

## Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que 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 periodos.
- \* Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M<sub>1</sub> Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M<sub>2</sub> M<sub>1</sub> + Depósitos de ahorro.
- M<sub>3</sub> Disponibilidades líquidas = M<sub>2</sub> + Depósitos a plazo.
- 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<sub>t</sub>).
- T<sub>12</sub><sup>12</sup> Tasa interanual 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<sub>t</sub>).

## Advertencias

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

# Indice

## Página

- 4 Evolución monetaria
- 11 Sector público
- 14 Los costes unitarios del trabajo en las divisiones industriales españolas (1977-1983)
- 25 Información del Banco de España
- 26 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en abril de 1985.
- 28 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 29 Publicaciones recientes del Banco de España
- 33 Indicadores económicos

# Evolución monetaria

## Introducción

Durante el mes de abril y los primeros veinte días del mes de mayo, los mercados financieros internacionales han registrado una fase de relativa calma, después del período de incertidumbre y tensiones experimentado por los mercados cambiarios y por los mercados monetarios internos de los principales países desarrollados, como resultado de la fuerte tendencia a la apreciación manifestada por el dólar estadounidense a lo largo del primer trimestre del año 1985.

El dólar estadounidense alcanzó su máximo valor en la primera semana del mes de marzo y, a partir de ese momento, ha seguido una línea muy irregular, con tendencia al descenso, marcada por las estimaciones de los operadores sobre la pujanza del crecimiento económico en los Estados Unidos. A medida que ha adquirido fortaleza la impresión de que la economía americana está avanzando a ritmos por debajo del 2% —muy parecidos a los alcanzados en los países europeos— se ha extendido por los mercados cambiarios la expectativa de que los tipos de interés del dólar van a descender. Esta conjetura se basa en la previsión de que la Reserva Federal va a instrumentar una política más expansiva, y ello determina una mayor debilidad de la divisa americana, permitiendo que los tipos de interés a corto plazo de las restantes monedas sigan, asimismo, un perfil suavemente descendente. No obstante, esta evolución no es suficientemente firme, y los mercados financieros internacionales siguen dominados por fuertes incertidumbres suscitadas tanto por el futuro de las cotizaciones de las divisas como por el empeoramiento relativo de la solvencia de los principales prestatarios latinoamericanos.

Los mercados financieros internos han evolucionado dentro de este contexto internacional, mostrando unas pautas irregulares, de alguna manera paralelas a las experimentadas por los mercados exteriores. Durante el primer trimestre, se registró una notable aceleración de los agregados monetarios, que persistió hasta mediados del mes de abril. El mercado interbancario evidenció un clima de laxitud y los tipos de interés descendieron hasta alcanzar sus mínimos en esas mismas fechas. Las subidas registradas en los tipos de interés a corto plazo en el mercado del dólar, las incertidumbres que se mantenían con respecto a la evolución futura de la moneda americana y el clima de distensión imperante en los mercados internos de fondos de préstamo desalentaron la demanda de financiación exterior e impulsaron a los prestatarios españoles a amortizar anticipadamente pasivos en divisas.

A partir de la última decena del mes de abril, como ya se ha comentado, los tipos de interés contratados en los mercados monetarios internacionales han descendido ligeramente. Los agregados monetarios han dado signos de un menor crecimiento y el Banco de España, por su parte, ha elevado ligeramente sus tipos de intervención en el mercado interbancario, induciendo una suave subida de los tipos de interés a corto plazo.

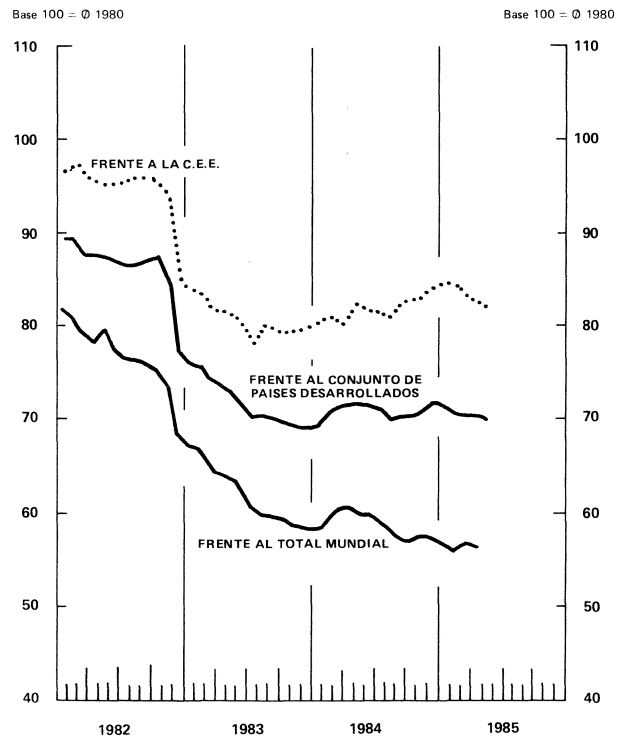
Durante el primer trimestre del año, el factor impulsor del crecimiento de los activos líquidos en manos del público fue la financiación de las Administraciones Públicas. Sin embargo, en el mes de abril, con cifras provisionales, los fondos puestos a disposición del Estado han desacelerado sustancialmente su ritmo de avance, al tiempo que los otorgados a empresas y familias han mantenido, por segundo mes consecutivo, un importante crecimiento. En el supuesto de que este movimiento se consolide —y así lo hacen esperar tanto los indicadores sobre la demanda de crédito recibida por el sistema bancario, que muestran una recuperación persistente de la variable en los tres últimos meses, como la evolución de los tipos de interés—, se habrá experimentado un importante cambio de signo en la composición del crédito interno, ya que, desde el mes de mayo de 1984, el ritmo de crecimiento de la financiación al sector privado ha permanecido prácticamente estabilizado en tasas interanuales del 5 %-6 %.

## Mercados financieros internacionales

Durante el mes de abril y las primeras dos decenas del mes de mayo, los mercados internacionales han continuado reflejando la incertidumbre sobre la tendencia que el dólar USA seguirá en el futuro inmediato. Aunque se extiende la opinión de que se registrará un debilitamiento de la moneda estadounidense a lo largo de lo que resta de 1985, dicha expectativa no ha dominado de una forma clara en los mercados cambiarios. Esto hace que el dólar estadounidense haya trazado una evolución irregular, que pone en evidencia la extremada sensibilidad del mercado.

Durante las dos primeras decenas del mes de abril, la divisa estadounidense experimentó una marcada debilidad. En este período, se depreció frente a las divisas más significativas, alcanzando los valores más bajos de todo el año 1985. Las razones de este comportamiento parecen hallarse en la desaceleración mostrada por el ritmo de crecimiento de la economía americana, durante el primer trimestre del año, así como en un descenso suave, pero continuo, de los tipos de interés a corto plazo.

### 1. Índice del tipo de cambio efectivo de la peseta (∅)



En la última decena del mes de abril, la divisa estadounidense recuperó las posiciones cedidas hasta situarse en niveles muy parecidos a los de principios del mes. La causa de este movimiento cabe atribuirlo a una revisión al alza en las estimaciones de los operadores referentes al crecimiento que la economía americana estaría registrando en el segundo trimestre del año. Sin embargo, las diferencias surgidas en la cumbre de Bonn, celebrada a finales del mes de abril, y la evidencia de que los países europeos no están dispuestos a alentar una mayor expansión de sus economías por el riesgo de ver realimentado sus procesos inflacionarios provocaron una nueva debilidad en el dólar USA a lo largo de la primera quincena del mes de mayo.

En ese período, la moneda americana ha registrado una depreciación frente a todas las principales divisas, si bien los porcentajes respecto a los valores medios del mes de abril no han alcanzado el 1 % en ningún caso. Hay que resaltar que esta depreciación se ha visto acompañada de una tendencia descendente en los tipos de interés a corto plazo negociados en los mercados interiores de los principales países, así como los correspondientes a los euromercados.

## 1. Cotización al contado de las principales monedas

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

	Dólar USA			Peseta		
	ABR 1985			ABR 1985		
	Tipo de cambio	% s/ MAR de 1985	% s/ DIC de 1984	Tipo de cambio	% s/ MAR de 1985	% s/ DIC de 1984
Peseta/Dólar USA (a)	172,001	- 6,14	0,17	172,001	6,54	-0,17
Franco francés	9,397	- 7,04	-0,98	18,304	-0,95	-1,15
Libra esterlina (b)	1,244	-10,03	-4,41	213,910	-4,25	-4,53
Franco suizo	2,580	- 8,30	0,93	66,668	-2,29	0,75
Marco alemán	3,079	- 6,94	-0,61	55,866	-0,84	-0,78
Yen japonés (c)	251,249	- 2,70	1,47	68,454	3,66	1,31
<b>TIPO DE CAMBIO EFECTIVO</b>						
<b>NOMINAL (d):</b>						
Mundo	...	...	...	56,918	2,99	-0,34
Países desarrollados	...	...	...	70,935	0,58	-0,43
CEE	...	...	...	82,961	-1,18	-0,93

(a) Las columnas 1 a 3 recogen la apreciación (+) o depreciación (-) del dólar USA frente a la peseta; las columnas 4 a 6, la apreciación (+) o depreciación (-) de la peseta frente al dólar USA.

(b) Dólares USA por unidad nacional.

(c) Pesetas por 100 unidades nacionales.

(d) Medias geométricas ponderadas de los índices de variación del valor de la peseta frente a las monedas de los países incluidos en cada grupo. La ponderación utilizada es la participación porcentual de cada país dentro del comercio exterior de España (suma de importaciones y exportaciones), durante el período 1979-81. Los tipos de cambio utilizados en el cálculo de los índices están expresados en unidades de moneda extranjera por peseta. La base de dichos índices es el cambio medio de la peseta en 1980, frente a cada una de las monedas de los países incluidos.

## Agregados monetarios

Durante el mes de abril, ha continuado el descenso de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios iniciado en el mes de marzo. Según datos provisionales, la tasa de crecimiento intermensual de las disponibilidades líquidas (M<sub>3</sub>) se ha situado en un 8,3%, y la correspondiente a los activos líquidos en manos del público (ALP) en un 12,9%. Estas magnitudes sitúan el crecimiento en lo que va de año de los agregados en un 9,6% y un 15,4%, respectivamente. En el caso de la magnitud ALP, el descenso de su tasa intermensual de expansión ha ayudado a que el avance del agregado tienda a aproximarse a los objetivos previstos por las autoridades, que en los meses anteriores se había superado.

Esta desaceleración de los agregados fue especialmente acusada durante la tercera decena del mes de abril y se ha mantenido en los diez primeros días del mes de mayo. El adelanto que han registrado las liquidaciones de impuestos al Tesoro en este año y, por tanto, los consiguientes adeudos de las cantidades devengadas en los depósitos del público ha deprimido la tasa de expansión de los pasivos bancarios, ya que este movimiento no queda corregido por

los factores de estacionalidad de las series. No obstante, si se corrigiera este efecto en la serie de ALP y se elevaran sus tasas en una cuantía razonable para recoger el impacto del adelanto de impuestos, aún seguiría experimentándose una cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento de los activos líquidos del público. Estos parecen tender, así, a retornar hacia sendas de expansión compatibles con los objetivos establecidos para el año 1985.

A esta desaceleración de los ALP, en términos de la tasa intermensual, han contribuido tanto los otros activos líquidos en manos del público como los depósitos de la banca privada, puesto que el crecimiento de los depósitos de las cajas y cooperativas se ha situado a niveles muy parecidos a los registrados en los meses anteriores.

El conjunto denominado «otros activos líquidos», que incluye los pagarés del Tesoro en manos del público y los pasivos líquidos bancarios distintos de los depósitos, ha experimentado una expansión media en el mes de abril de 97 m.m. Este crecimiento, menor que el observado en los dos meses anteriores, se ha debido a las operaciones formalizadas a través de pagarés del Tesoro, ya que el resto de instrumentos

## 2. Agregados monetarios (Ø)

	1985			
	FEB	MAR	ABR	
	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>2</sup>
ALP	23,7	15,6	12,9	17,4
M <sub>3</sub>	13,0	10,9	8,3	10,8
Otros activos líquidos en manos del público	184,4	66,6	60,8	51,7
Aportación al crecimiento de ALP				
M <sub>3</sub>	12,3	10,0	7,6	10,0
Otros activos líquidos en manos del público	11,4	5,6	5,3	7,4

ha permanecido estable, pues se ha compensado el aumento de los generados por las cajas de ahorro con el descenso de los captados por la banca privada. La expansión del saldo de títulos públicos a corto plazo ha sido intermediada en su totalidad por la banca privada, probablemente mediante ventas con acuerdo de recompra, que no son computables en las bases de los coeficientes.

Este hecho viene a señalar las diferencias en la forma de generar sus pasivos existentes entre los bancos y las cajas de ahorro. Las cifras provisionales correspondientes a los fondos captados por la banca, a través de empréstitos, endoso de efectos, pagarés de empresa avalados y cesión temporal de activos privados muestran una disminución de 25 m.m. Los depósitos correspondientes a la banca privada presentan un crecimiento del 1 %, en tasa intermensual. Sin embargo, si se agregan a estas magnitudes los fondos generados a través del endoso temporal de pagarés del Tesoro, los ritmos de avance de los pasivos de la banca privada se localizan en el entorno del 10 %, en términos de T<sub>1</sub><sup>1</sup>. Por el contrario, las cajas de ahorro han registrado un crecimiento de sus depósitos del 22 %, en T<sub>1</sub><sup>1</sup>, cifra similar a la experimentada en los meses anteriores. Asimismo, han alcanzado una expansión muy acusada de otros pasivos líquidos com empréstitos -12 m.m.- y operaciones de seguro -12 m.m.-, mientras que se estima que las cesiones temporales de pagarés realizadas por estas instituciones han crecido a ritmos claramente menores que los experimentados por las correspondientes a la banca privada.

Estas diferencias en los ritmos de crecimiento y, sobre todo, en las formas de instrumentación de los pasivos de ambos grupos de instituciones ponen en evidencia la fuerte competencia que se ha estable-

cido en el mercado de activos líquidos del público. Desde el mes de julio de 1984, las cajas de ahorro han aprovechado la caída impuesta por los bancos en los tipos de interés de sus pasivos para incrementar su cuota de negocio, ya que no han revisado los tipos de retribución de sus pasivos hasta fechas muy recientes, provocando una elevación relativa de los costes de sus pasivos tanto respecto a los tipos mantenidos por la banca para nuevas operaciones, como en relación a los rendimientos obtenidos por su colocación en los mercados a corto plazo, que han registrado caídas persistentes en este período. Desde el mes de febrero de 1985, los bancos, a su vez, han respondido a esta mayor competencia utilizando la exención de coeficientes de que gozan las operaciones de pagarés del Tesoro con pacto de retrocesión para competir con las cajas de ahorro. Y este movimiento se ha visto alentado por la subida de los tipos de interés impulsada por las autoridades monetarias desde la segunda mitad del mes de abril.

## Crédito interno

Según cifras provisionales, durante el mes de abril los fondos otorgados a los sectores internos de la economía por el sistema crediticio y los mercados monetarios han crecido a tasas cercanas al 16 % mostrando una desaceleración con respecto al mes de marzo, período en el que se registró una expansión del 19,5 %, en términos de T<sub>1</sub><sup>1</sup>. Los fondos puestos a disposición del sector público han mostrado una desaceleración en el mes de abril, pasando de un 46 %, correspondiente al mes de marzo, a un

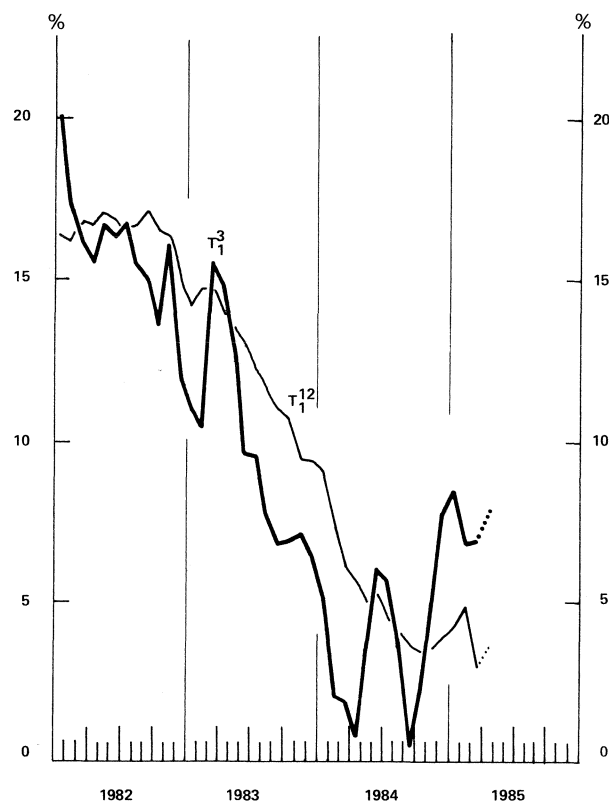
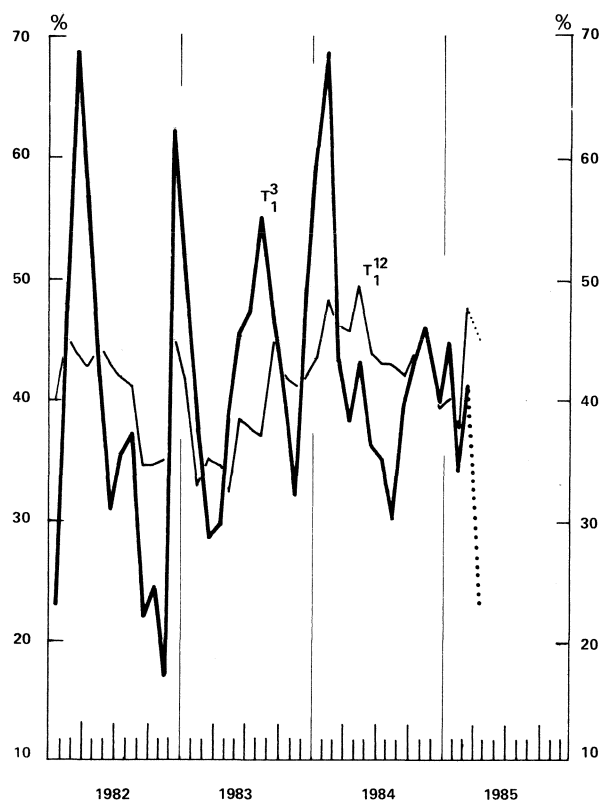
## 3. Excedente de caja legal (Ø)

	Porcentajes		
	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1984</b>			
OCT	0,076	0,084	0,064
NOV	0,031	0,040	0,018
DIC	0,048	0,059	0,032
<b>1985</b>			
ENE	0,079	0,086	0,066
FEB	0,035	0,046	0,021
MAR	0,032	0,041	0,022
1.ª dec.	0,031	0,038	0,018
2.ª dec.	0,035	0,048	0,019
3.ª dec.	0,030	0,038	0,020
<b>ABR</b>			
1.ª dec.	0,045	0,064	0,020
2.ª dec.	0,100	0,122	0,068
3.ª dec.	0,150	0,200	0,081

## 2. Financiación de los sectores público y privado.

FINANCIACION DEL SECTOR PUBLICO

FINANCIACION DEL SECTOR PRIVADO



11 %, en términos de tasas intermensuales; por su parte, la aportación del sector exterior al crecimiento de las magnitudes monetarias ha sido marcadamente restrictiva, con una reducción de las reservas de divisas, sólo atenuada en los días finales del mes de abril. Este cambio en la evolución del sector exterior continúa en los días transcurridos del mes de mayo, durante el cual se ha producido un aumento en las citadas reservas por un importe aproximado de 350 millones de dólares.

No obstante, la nota más importante a destacar es la mayor pulsación de la demanda de crédito del sector privado que viene a consolidar el avance registrado en el mes de marzo. Este incremento de las cantidades de crédito demandadas ha llevado a que el crecimiento de recursos canalizados hacia las empresas y familias por el sistema crediticio y los mercados monetarios alcanzarse, en el mes de abril, tasas del 10 %, en términos de  $T_1^1$ .

Las necesidades de financiación del Estado, que habían crecido fuertemente en las dos primeras de-

cenas del mes de abril, disminuyeron en los últimos días del período hasta situarse, al cierre del mes, en unos 100 m.m. por debajo de la cifra acumulada hasta finales de marzo. Dicha reducción se debió al abono realizado al Tesoro de las liquidaciones trimestrales de impuestos. Estos mayores ingresos, junto a la aportación de fondos provenientes de las subastas de pagarés del Tesoro realizadas en el mes, por un importe efectivo de 28 m.m., determinaron el descenso que se observa entre los saldos a fin de mes del recurso del Banco de España, cifrado en 170 m.m.

Dicha moderación en las necesidades de endeudamiento del Estado no ha compensado, sin embargo, los estímulos expansivos de los meses anteriores; y así, al cierre del mes pueden estimarse las necesidades de financiación acumuladas durante el cuatrimestre en unos 465 m.m., siendo las emisiones de pagarés del Tesoro la forma más importante de financiarse, con un volumen en términos efectivos de 965 m.m., reduciéndose, por tanto, el recurso al Banco de España. Asimismo, el impacto del sector



#### 4. Tipos de mercado monetario (∅)

Porcentajes

	Tipos día a día			Tipos a plazo			
	Banco de España			Interbancario		Banco de España Cesiones temporales de pagarés	
	Interbancario	Subasta de préstamos	Adquisición temporal de pagarés	Un mes	Tres meses	Un mes	Tres meses
<b>1984</b>							
OCT	10,87	12,67	11,58	12,45	12,97	11,54	12,49
NOV	12,96	12,00	13,18	12,71	12,88	11,17	12,14
DIC	12,11	12,50	12,17	12,00	12,23	10,75	12,00
<b>1985</b>							
ENE	11,35	12,50	11,89	12,19	12,25	10,76	11,88
FEB	12,12	12,36	12,45	12,09	12,10	—	11,75
MAR	11,99	12,29	12,44	11,99	12,07	—	11,63
1.ª dec.	12,01	12,25	12,25	11,91	11,97	—	11,63
2.ª dec.	12,06	12,27	12,95	12,02	12,11	—	11,63
3.ª dec.	11,91	12,39	12,30	12,03	12,12	—	11,62
ABR	10,42	12,72	12,04	12,25	12,61	11,62	11,98
1.ª dec.	12,43	12,66	12,70	12,40	12,68	—	11,62
2.ª dec.	11,20	12,79	11,81	12,33	12,64	—	11,63
3.ª dec.	7,69	—	11,63	12,04	12,52	11,62	12,25

público sobre el avance de los activos líquidos del público ha sido claramente expansivo —aunque menor que el registrado en el mes anterior—, ya que la reducción del endeudamiento del Estado se produjo justo al cierre del mes.

Ya se ha señalado que la nota más importante que se ha registrado en el crédito interno durante el período objeto de comentario ha sido el incremento estimado en la tasa de avance de la financiación al sector privado. En efecto, durante los dos primeros meses del presente año y en el transcurso de 1984, el tono de estabilidad de los ritmos de crecimiento —que se han localizado alrededor de un 5 %-6 %, en términos de  $T_{12}^1$ — ha sido la característica más destacada de su evolución. Sin embargo, las cifras provisionales correspondientes a abril muestran un notable incremento, similar al experimentado en el mes de marzo, que ha elevado su ritmo de expansión a tasas próximas al 10 %, en términos de  $T_1^1$ .

Los avances disponibles de los balances del sistema bancario reflejan un aumento sustancial en el crédito en pesetas, así como una detención en la caída que venía produciéndose en los meses anteriores en la inversión crediticia en moneda extranjera. Este último hecho se debe básicamente a la interrupción en el proceso de sustitución de financiación exterior por financiación interna en el que se habían

adentrado las empresas españolas en los meses anteriores.

Aunque las previsiones para el mes de mayo apuntan hacia una continuidad de este impulso de la demanda de crédito del sector privado, es quizás demasiado pronto para afirmar su persistencia. Esta dependerá de la consistencia de los factores que han producido este tirón en el mes de abril, y entre los que cabe destacar la estabilidad lograda en los tipos de interés a lo largo de varios meses consecutivos, así como la desaparición de las expectativas de nuevos descensos en el coste de los recursos ajenos, que han podido estar frenando la demanda por parte de las empresas, a la espera de alcanzar los valores mínimos, y, por último, la suspensión temporal de la amortización anticipada de financiación exterior.

#### Intervención del Banco de España y evolución de los mercados monetarios

Durante el mes de abril, la evolución del tipo de cambio al contado de la peseta, al igual que la seguida por las demás divisas, ha registrado dos etapas diferentes. En el transcurso de las dos primeras decenas del mes, la peseta mantuvo una mayor proximidad a las monedas de la CEE y, en conse-

cuencia, registró una apreciación nominal frente al conjunto de países desarrollados. Esta evolución se logró mediante una intervención muy cuantiosa del Banco de España en los mercados cambiarios, que hizo disminuir las reservas centrales en unos 700 millones de dólares.

A partir del día 22 de abril, y aprovechando la mayor fortaleza manifestada por el dólar USA, las autoridades permitieron una caída del tipo de cambio efectivo nominal de la peseta frente a las monedas europeas y respecto al dólar USA, que ha modificado la situación de los mercados de cambios, ya que la intervención ha pasado a ser compradora neta de dólares. Este cambio, que continúa en los primeros días del mes de mayo, ha venido apoyado por una expectativa generalizada en los mercados monetarios internos de que los tipos de interés han encontrado un sueldo en su descenso.

Durante el mes de abril los mercados monetarios internos han registrado una situación transitoria de exceso de liquidez. Esto se evidenció en el hecho de que se produjeran acumulaciones transitorias de excedentes de activos de caja que, en el caso de la segunda decena del mes alcanzaron un valor del 0,1 %. Las autoridades permitieron esta evolución, ya que las entidades se hallaban a la espera de ingresar las liquidaciones de impuestos al Tesoro y, por ello, no estaban en situación de incrementar de manera descontrolada el ritmo de avance de sus inversiones frente al sector privado.

En la última parte del mes el Banco de España consideró conveniente no realizar subastas de préstamos y elevar sustancialmente los tipos de las cesiones temporales de pagarés del Tesoro a uno y tres meses, situándolos en niveles muy próximos a los tipos negociados en el mercado para esos vencimientos. Dichos tipos registraron, en consecuencia, primero una cierta estabilidad y, posteriormente, una ligera elevación que ha puesto final al descenso que venían experimentando desde el otoño de 1983.

A pesar de esta evolución, las entidades adquirieron volúmenes insuficientes de pagarés del Tesoro y en el mes se cerró con unos tipos día a día prácticamente nulos, expresión de que continuaba la situación de fuerte holgura de liquidez de base por parte de bancos y cajas, a la vista del crecimiento aparente de sus pasivos computables.

Durante la primera quincena del mes de mayo, se ha producido una disminución a los niveles de activos de caja excedentes que han vuelto a recuperar unos valores mucho más ajustados. Simultánea-

mente, ha continuado la tendencia de elevación de los tipos, tanto de regulación –un 12,4 %– como de cesiones de pagarés del Tesoro, que han alcanzado el 13,12 % al plazo de tres meses.

22-V-1985.

# Sector público

## Actividad presupuestaria del Estado en el primer trimestre

Las operaciones no financieras del Estado registraron, en el primer trimestre del año, un saldo negativo de 608,8 m.m., ligeramente más elevado que el déficit de 555,6 m.m. registrado en igual período de 1984. Los ingresos no financieros se incrementaron, hasta marzo, en un 19,2 %, en tanto que los gastos no financieros aumentaron en un 15,6 %. La evaluación de estas cifras resulta difícil en estos meses iniciales del año, en los que se superponen la actividad presupuestaria relacionada con el año fiscal en curso y la derivada de la liquidación del ejercicio anterior. Por el mismo motivo, los crecimientos mencionados se descomponen en una evolución extraordinariamente irregular de las distintas partidas de ingresos y pagos (véase cuadro 1).

Por lo que se refiere a los ingresos, los impuestos directos e indirectos, considerando la recaudación íntegra de estos últimos, han crecido a ritmos semejantes, del 12,1 % y 12,6 %, respectivamente. Las tasas se han mantenido estabilizadas, y los ingresos por transferencias han aumentado apreciablemente

### 1. Estado. Ingresos y gastos

	m.m.	
	ENE-MAR	
	Importe	
	1984	1985
<b>Saldo operaciones no financieras (a)</b>	<b>-555,6</b>	<b>-608,8</b>
Ingresos	937,1	1.117,4
<i>Impuestos, tasas y otros ingresos</i>	851,3	951,4
<i>Transferencias</i>	26,9	39,2
<i>Otros ingresos</i>	59,0	126,7
Gastos	1.492,7	1.726,2
<i>Consumo público</i>	338,8	286,9
<i>Transferencias corrientes</i>	785,9	806,0
<i>Gastos de capital</i>	347,0	139,9
<i>Otros gastos</i>	21,0	493,4
<b>Financiación</b>	<b>555,6</b>	<b>608,8</b>
Variación neta de activos	36,9	223,7
<i>Dotación crédito oficial</i>	45,5	38,6
<i>Otros activos</i>	- 8,6	185,1
Variación neta de pasivos	592,5	832,6
<i>Emisión neta de títulos</i>	1.328,7	1.102,2
<i>Financiación exterior</i>	110,5	73,2
<i>Otras operaciones</i>	- 87,2	- 62,5
<i>Banco de España</i>	-759,5	-280,4

(a) Se corresponde con el concepto «necesidad de endeudamiento neto» del capítulo XIV del *Boletín Estadístico* del Banco de España.

## 2. Estado. Ingresos no financieros

	ENE-MAR		
	Importe		Crecimiento
	1984	1985	85/84
<b>INGRESOS NO FINANCIEROS</b>	<b>937,1</b>	<b>1.117,4</b>	<b>19,2</b>
<b>Impuestos directos</b>	<b>371,1</b>	<b>415,9</b>	<b>12,1</b>
S/ Renta personas físicas	308,4	351,3	13,9
Ret. trabajo personal	252,0	295,1	17,1
Ret. rentas del capital	41,0	42,7	4,1
Fraccionamientos	12,4	15,1	22,1
Cuota diferencial	2,9	-1,6	-154,8
S/ Renta de sociedades	51,4	54,7	6,4
Ret. rentas del capital	41,0	42,7	4,1
Cuota diferencial	10,4	12,0	15,4
S/ el capital	4,0	2,7	- 33,0
Sucesiones	3,8	2,6	- 33,3
Patrimonio	0,2	0,1	- 27,6
Otros	7,2	7,2	- 1,1
<b>Impuestos indirectos</b>	<b>439,5</b>	<b>495,1</b>	<b>12,6</b>
Trans. Patrim. y Ac. Jur. Doc.	29,9	26,6	- 11,0
ITE	149,2	188,8	26,6
S/ Consumo	144,9	146,3	1,0
Especiales	99,6	103,9	4,3
Lujo	45,3	42,5	- 6,2
Aduanas	110,1	113,7	3,3
Monopolios	5,4	19,5	260,3
<b>Tasas y otros ingresos</b>	<b>40,8</b>	<b>40,5</b>	<b>- 0,7</b>
<b>Transferencias</b>	<b>26,9</b>	<b>39,2</b>	<b>45,9</b>
<b>Otros ingresos</b>	<b>59,0</b>	<b>126,7</b>	<b>115,0</b>
Intereses de Dot. Cto. Oficial	30,5	34,9	14,3
Dividendos y otras rentas	1,5	0,8	- 48,4
Otros	26,9	91,1	238,4

(45,9 %) (véase cuadro 2). El crecimiento de los ingresos impositivos está afectado, de algún modo, por los nuevos traspasos de impuestos a las comunidades autónomas, ocurridos entre los períodos comparados.

En el caso de los impuestos directos, cabe resaltar el incremento del 13,9 % de la recaudación relacionada con los gravámenes sobre renta de las personas físicas, en tanto que el crecimiento de la renta de sociedades ha aumentado en un 6,4 %. En aquellos, las retenciones por rentas del trabajo han crecido en un 17,1 %, mientras que las retenciones por rentas del capital han aumentado en un 4,1 %.

En los impuestos indirectos, sobresale de nuevo el incremento del ITE (26,6 %), contrastando con la evolución moderada o negativa del resto de los impuestos, a excepción de las rentas de monopolios, debido en parte a un ingreso de 14,0 m.m. del monopolio de

petróleos. Así, los ingresos por transmisiones patrimoniales han decrecido en un 11 %, y los impuestos sobre el consumo y aduanas sólo han aumentado en un 1,0 % y un 3,3 %, respectivamente. Cabe indicar que los pagos por desgravación fiscal a la exportación se han incrementado en un 39,0 % en el primer trimestre, de modo que el crecimiento de los ingresos líquidos por impuestos indirectos queda reducido al 6 %.

La evolución de los gastos (véase cuadro 3) está dominada, de un lado, por el fuerte crecimiento de los pagos de intereses imputables a los pagarés del Tesoro, y, de otro, por la caída de los gastos de consumo y de inversión derivada de la ausencia, en

## 3. Estado. Gastos no financieros

	ENE-MAR		
	Importe		Crecimiento
	1984	1985	85/84
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>1.492,7</b>	<b>1.726,2</b>	<b>15,6</b>
<b>Consumo público</b>	<b>338,8</b>	<b>286,9</b>	<b>- 15,3</b>
Remuneraciones de personal	279,7	261,6	- 6,5
Sueldos	196,9	201,1	2,1
Clases pasivas	82,8	60,5	- 26,9
Compra de bienes y servicios	59,1	25,4	- 57,1
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>785,9</b>	<b>806,0</b>	<b>2,6</b>
OAA (excepto INEM)	66,8	36,5	- 45,4
OAC e I	28,4	38,2	34,4
Seguridad Social	206,9	246,2	19,0
INEM	103,0	111,2	8,0
Entes territoriales	129,3	121,2	- 6,2
Empresas (a)	202,0	216,2	7,1
Familias e ISFL	43,3	22,6	- 47,8
Otras	6,3	13,9	120,8
<b>Gastos de capital</b>	<b>347,0</b>	<b>139,9</b>	<b>- 59,7</b>
Inversiones reales	125,2	48,9	- 61,0
Defensa	35,7	33,0	- 7,5
Civiles	89,5	15,9	- 82,3
Transferencias	221,8	91,0	- 59,0
OAA	49,7	19,0	- 61,7
OAC	52,3	48,3	- 7,8
Entes territoriales	65,6	0,8	-
Empresas	49,9	19,2	- 61,6
Otras	-	-	-
<b>Intereses</b>	<b>95,0</b>	<b>345,7</b>	<b>263,7</b>
Pagarés del Tesoro	23,6	223,5	-
Deuda negociable a medio y largo plazo	17,2	46,6	170,7
Deuda no negociable	40,4	47,1	16,7
Créditos exteriores	13,9	28,5	105,3
<b>Otros (sin clasificar y operaciones pendientes de pago)</b>	<b>-74,1</b>	<b>147,7</b>	<b>-</b>

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

#### 4. Estado. Operaciones financieras

m.m.

	ENE-MAR	
	Importe	
	1984	1985
<b>SALDO OPERACIONES FINANCIERAS</b>	<b>555,6</b>	<b>608,8</b>
<b>Deuda pública (excepto céd. para inversión)</b>	<b>1.272,3</b>	<b>1.034,8</b>
Pagarés del Tesoro	1.251,0	937,0
A medio y largo plazo	21,3	97,7
Emisiones brutas	22,3	98,7
Amortizaciones	- 1,0	- 1,0
Deuda no negociable	-	-
<b>Financiación exterior</b>	<b>110,5</b>	<b>73,2</b>
Créditos recibidos	112,9	258,2
Amortizaciones	- 2,4	-185,0
<b>Operaciones con crédito oficial</b>	<b>17,1</b>	<b>- 2,7</b>
Cédulas para inversiones	62,6	35,9
Dotaciones	- 45,5	- 38,6
<b>Otras operaciones, desfases y discrepancias</b>	<b>- 84,8</b>	<b>-216,0</b>
Depósitos	- 30,7	110,1
Desfases y discrepancias	- 59,2	-237,2
Otras operaciones	5,2	- 88,9
<b>Banco de España</b>	<b>- 759,5</b>	<b>-280,4</b>
C/c. del Tesoro	-1.104,5	-662,6
C/ especial crédito oficial	- 54,4	- 50,4
Otras c/ del Estado	399,5	432,6

que las del mismo período del año anterior (1.251,0 m.m.). Las emisiones netas de deuda a medio y largo plazo superan a las del mismo trimestre de 1984, suponiendo 97,7 m.m. frente a 21,3 m.m., y corresponden casi totalmente a nuevas emisiones, ya que las amortizaciones representan sólo 1,0 m.m. La financiación exterior arroja, este año, un saldo menor que el anterior, pero como resultado de un fuerte incremento de los ingresos brutos y de las amortizaciones, cuyas cifras ascienden en el primer trimestre a 258,2 m.m. (1) y 185,0 m.m., respectivamente. El saldo de las operaciones con el crédito oficial es prácticamente nulo, al aproximarse las dotaciones a la emisión de cédulas, de modo que el conjunto de las operaciones financieras da como resultado una reducción de 280,4 m.m. en el saldo deudor de las cuentas del Estado en el Banco de España.

22-V-1985.

1985, de pagos debidos al período de ampliación del presupuesto del año anterior. También se dejan notar, en cuanto a la comparación de los últimos dos años, los pagos relacionados con la ejecución pendiente de la ley 3/1983, en los primeros meses de 1984. Resulta así que los gastos de consumo han registrado, hasta marzo, una disminución del 15,3 %, que alcanza el 6,5 % en las remuneraciones de personal y el 57,1 % en la compra de bienes y servicios. Otro tanto ocurre con los gastos de capital, aunque la disminución en este caso es más intensa, llegando al 59,7 %, con repercusiones semejantes en las inversiones reales y en las transferencias de capital. Los pagos por transferencias corrientes han aumentado en sólo el 2,6 %, pero se observan fuertes discrepancias, según las instituciones a que van destinadas. Por último, el acentuado crecimiento del pago de intereses está relacionado con la muy cuantiosa cifra de vencimientos de pagarés del Tesoro emitidos en el primer trimestre de 1984.

Por lo que se refiere a las operaciones financieras del Estado (véase cuadro 4), la financiación del déficit sigue descansando en la emisión de pagarés del Tesoro, aun cuando las emisiones netas en el primer trimestre de 1985 (937,0 m.m.) son más reducidas

(1) De ellos, 84,1 m.m. corresponden a créditos asumidos del INI, cuya contrapartida figura en «otras operaciones» del cuadro 4.

# Los costes unitarios del trabajo en las divisiones industriales españolas (1977-1983)

*Este artículo, elaborado por José Luis Malo de Molina y Eloísa Ortega, del Servicio de Estudios, se basa en las estimaciones de los costes unitarios del trabajo hechas en el estudio «Análisis comparativo de los costes del trabajo en la industria española y en los sectores industriales de los países de la CEE», realizado en colaboración entre el Ministerio de Industria y Energía y el Banco de España.*

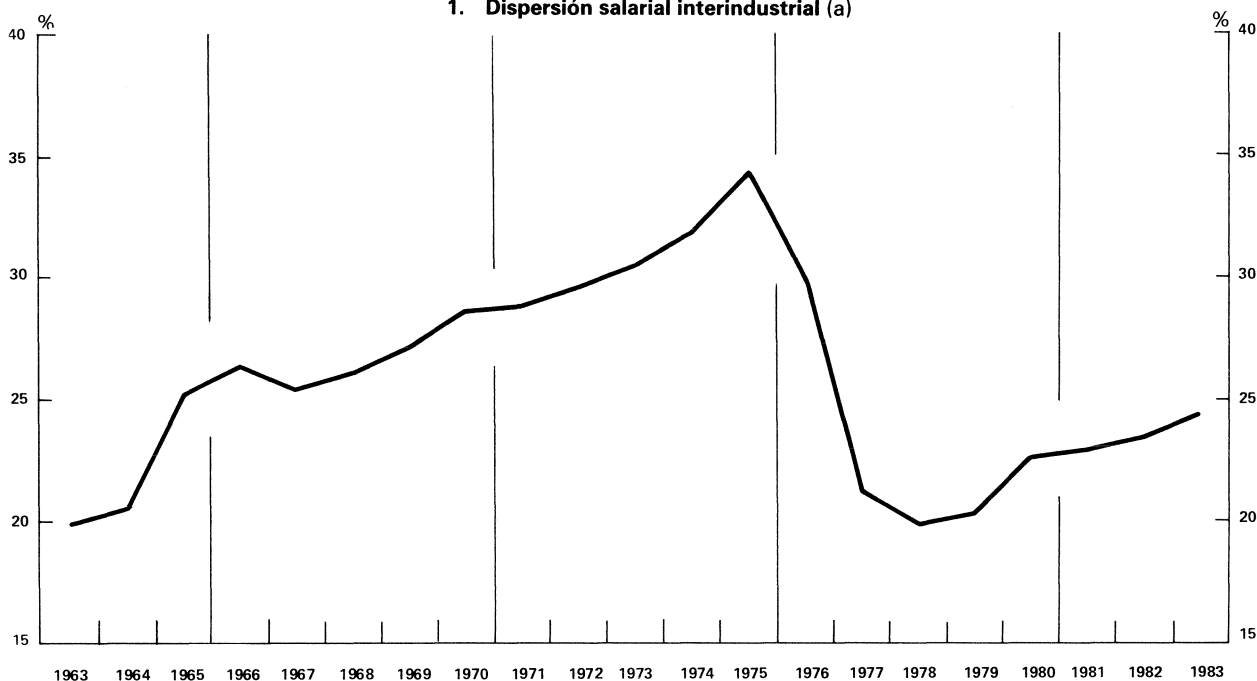
## Introducción

Los estudios anteriores del Banco de España sobre los costes unitarios del trabajo se han referido al conjunto de la economía nacional, al sector privado no agrario y a los grandes sectores de actividad: industria, construcción y servicios. Este alto nivel de agregación oculta algunos aspectos de la evolución de los costes del trabajo que han podido prestar una contribución significativa a la intensidad del desequilibrio del mercado de trabajo. Los estudios más desagregados se han ceñido exclusivamente al estudio de la estructura salarial española y han puesto de manifiesto cómo se ha producido, a partir de 1976, un considerable incremento de la rigidez de la estructura salarial y una fuerte reducción de las diferencias entre los salarios medios de las diversas ramas de actividad, de forma que las ramas de actividad con menores niveles salariales medios han experimentado un ritmo de crecimiento salarial más intenso. El gráfico 1 refleja con claridad los cambios producidos en la estructura salarial interindustrial española, que han sido analizados en otros trabajos del Banco de España.

Sin embargo, la mayor rigidez de la estructura salarial, inducida, en parte, por las propias normas de la política salarial del período, no parece responder a una mayor homogeneidad en la productividad de las distintas ramas de actividad, de forma que ha podido introducir ciertas distorsiones en el comportamiento desagregado de los costes del trabajo por unidad de producto y en la evolución sectorial del empleo.

El objetivo de este artículo es la estimación de los costes unitarios del trabajo en los sectores desagregados de la industria española y el análisis comparativo de los mismos. La exposición se ha estructurado en dos partes. En la primera de ellas, se exponen los problemas que plantea la estimación de los costes del trabajo a nivel desagregado en la industria española y se explican las decisiones adoptadas, tanto en lo que se refiere al nivel de desagregación como a la selección de las series estadísticas apropiadas para su estimación. En la segunda parte, se realiza un estudio descriptivo de los costes unitarios desagrega-

1. Dispersión salarial interindustrial (a)



(a) La dispersión salarial interindustrial mide las diferencias salariales por ramas de actividad y está definida como el coeficiente de variación de las ganancias medias por hora de catorce ramas de actividad industrial.

dos, estimados según los criterios establecidos en la primera parte.

## 1. La estimación de costes unitarios desagregados en la industria española

Como es bien sabido, las deficiencias de la información estadística española son rápidamente crecientes cuando se desciende en el nivel de agregación. Las series de los componentes desagregados de la mayoría de los indicadores económicos tienen, en general, un comportamiento considerablemente más errático que la correspondiente serie agregada, debido a que los criterios en el diseño de las muestras tienden a minimizar el error de medición de la serie agregada, aceptando niveles inferiores de fiabilidad para las series de los componentes desagregados. Además, la utilización del directorio de establecimientos de la Seguridad Social, que contiene graves distorsiones en la clasificación por actividades de los mismos, para la realización de la mayor parte de las estadísticas, presta una contribución propia a la mayor erraticidad de las series desagregadas.

Este problema general se presenta con especial agudeza cuando se trata de estimar los costes del trabajo por unidad de producto por ramas de activi-

dad, ya sea en términos nominales o en términos reales, pues para ello hay que utilizar estadísticas de muy diversa procedencia, que contienen sesgos muy diferentes, de forma que, a la mayor erraticidad de todas las series desagregadas, hay que sumar las distorsiones que pueden proceder de la heterogeneidad de las diversas fuentes estadísticas que es necesario utilizar combinadamente.

A pesar de ello, se ha realizado un esfuerzo de depuración estadística para avanzar en la línea emprendida por el Banco de España: la de ir obteniendo estimaciones cada vez más desagregadas de los costes unitarios del trabajo (1). En este artículo se presentan, como un paso más en ese esfuerzo, series anuales de costes unitarios del trabajo para algunos sectores desagregados de la industria.

Las limitaciones procedentes de la información estadística disponible sobre las variables que intervienen en la definición de los costes unitarios del trabajo han impuesto dos fuertes restricciones sobre el alcance de las estimaciones desagregadas que, desgraciadamente, restringen su utilidad analítica.

(1) En el Documento de Trabajo del Servicio de Estudios del Banco de España, «Estructuras de ponderación y de precios relativos entre los deflatores de la Contabilidad Nacional», se presentan y analizan las estimaciones de costes unitarios del trabajo para la industria, la construcción y los servicios para el período 1963-1983.

Por un lado, no existen series homogéneas de ocupación desagregadas por ramas de actividad con anterioridad a 1977. Los diversos trabajos de homogeneización de las series de ocupados para las distintas fases de elaboración de la Encuesta de Población Activa se han limitado a una desagregación para los grandes sectores de actividad: agricultura, industria, construcción y servicios. Para ramas de actividad definidas a un mayor grado de desagregación, sólo es posible obtener datos homogéneos de ocupación desde 1977. Este hecho condiciona decisivamente el período para el cual es posible la estimación de los costes unitarios del trabajo desagregados. Las series obtenidas tienen, por esta razón, como origen temporal el año 1977, lo que constituye una fuerte restricción para el análisis, pues, como se ha puesto de manifiesto en los estudios del coste unitario del trabajo para el conjunto del sector industrial español, la brecha entre la evolución del coste laboral real y la evolución de la productividad se ha concentrado especialmente en el período 1973-1979. Por esta razón, el análisis desagregado para el período 1977-83 que se realiza en este artículo debe ser adecuadamente situado en el marco de las conclusiones que se han extraído de los estudios sobre los costes unitarios del trabajo en el conjunto del sector industrial agregado.

Por otro lado, la información desagregada disponible sobre los salarios medios por ramas de actividad presenta también serias limitaciones. Aunque es posible obtener series relativamente homogéneas para trece ramas de actividad de la industria, éstas presentan un alto grado de errática, no siendo aconsejable su utilización. Desde el punto de vista de la información salarial existente, el máximo nivel de desagregación aconsejable es el de las cuatro divisiones industriales de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas, es decir, división 1, denominada «Energía y agua», que incluye las ramas de actividad de la 11 a la 15; división 2, denominada «Industrias extractivas y químicas», que incluye las ramas de actividad de la 21 a la 25; división 3, denominada «Industrias metálicas», que incluye las ramas de actividad de la 31 a la 38, y división 4, denominada «Industrias manufactureras», que incluye las ramas de actividad de la 41 a la 49. Por otra parte, el mantenimiento de la fiabilidad necesaria en las series de producción y de precios converge en la conveniencia de no aumentar este nivel de desagregación. En consecuencia, estas limitaciones reducen las posibilidades del análisis a los costes unitarios del trabajo para las cuatro divisiones industriales enumeradas y para el período 1977-1983. Para la estimación de las correspondientes series anuales, se han utilizado los siguientes datos:

– El coste laboral por persona se ha aproximado mediante la utilización directa de las series de ganancias medias por persona al mes, referidas a los pagos ordinarios y extraordinarios en jornada normal y extraordinaria de la Encuesta de Salarios. Este concepto salarial incluye las cotizaciones a la Seguridad Social de los trabajadores, pero no las cotizaciones sociales a cargo de los empresarios. Estas cotizaciones no se pueden estimar a este nivel de desagregación. Sin embargo, es posible que la infravaloración que de ello se puede derivar esté compensada por el conocido sesgo alcista de las series de la Encuesta de Salarios, y, en todo caso, no afecta significativamente a la estructura intersectorial del crecimiento del coste laboral. Estas series han sido corregidas, mediante modelos univariantes con intervención, en el año 1981, en el que se registra con carácter generalizado un brusco salto en su nivel, atribuible al cambio de metodología experimentado por la Encuesta de Salarios en dicho año.

– Los datos de empleo se han extraído de las series homogéneas de ocupados por ramas de actividad de la Encuesta de Población Activa para mayores de 16 años.

– Los datos de producción se han obtenido a partir de las estimaciones de valor añadido por ramas de actividad a precios constantes de la Contabilidad Nacional. Las observaciones que faltaban han sido suplidas por estimaciones propias a partir de las tasas de variación del componente correspondiente del Índice de Producción Industrial.

– Por último, se han utilizado los deflatores implícitos para cada división extraídos de la Contabilidad Nacional, complementándose las observaciones inexistentes por estimaciones propias basadas en la evolución del componente correspondiente del Índice de Precios Industriales.

## 2. Análisis de los costes unitarios del trabajo, desagregados por divisiones en la industria española

Dadas las limitaciones de índole estadística que se han señalado en los párrafos anteriores, el estudio de los costes unitarios del trabajo de un sector aislado tiene, en sí mismo, poco contenido, tanto si se hace en términos reales como si se hace en términos monetarios. El mayor poder explicativo de este análisis se encuentra precisamente en la comparación de los rasgos diferenciales que se pueden detectar en la evolución de cada sector. Por análogas razones, tam-



poco tiene mucho sentido detenerse en el comentario de las características específicas de cada uno de los años del período considerado, por lo que conviene concentrar el análisis en las grandes tendencias que se observan a lo largo de todo el período para cada uno de los sectores considerados.

Teniendo en cuenta los límites del período temporal para el que ha sido posible obtener series anuales desagregadas de costes unitarios del trabajo en la industria, es obligado comenzar el análisis situándolo en el contexto de la evolución agregada en el conjunto del sector industrial español, analizada en otros trabajos.

La evolución del coste laboral real por unidad de producto para el conjunto de todo el sector industrial español refleja la existencia de una brecha creciente entre la evolución del coste laboral real por persona y la evolución de la productividad media observada del trabajo, y una reducción de los márgenes de explotación por unidad de producto en el período 1973-1979.

El análisis desagregado, al tener su origen temporal en 1977, no permite analizar la intensidad de esa brecha en cada uno de los subsectores industriales, ya que buena parte de ese proceso se ha producido en todos ellos con anterioridad a 1977. De hecho, el período 1977-1983, para el que es posible el análisis desagregado, está constituido por dos fases bien diferenciadas, según se deduce de la evolución del coste laboral real por unidad de producto para el conjunto del sector industrial. Entre 1977 y 1979, la brecha acumulada durante los años anteriores entre la evolución del coste laboral real y la productividad continuó ampliándose, alcanzando en 1979 su nivel máximo. Por el contrario, la fase comprendida entre 1980-1983 se caracterizó por un proceso de reducción de la magnitud de dicha brecha y de recuperación de los márgenes de explotación por unidad de producto.

Todas las divisiones industriales que se analizan en este artículo participan, lógicamente, de la tendencia que domina la evolución de los costes del trabajo para el conjunto del sector industrial español durante el período 1977-1983. En los primeros años, el crecimiento de los salarios reales, en términos de los precios de la producción final, fue superior al crecimiento de la productividad media observada, continuando el proceso iniciado en 1973; y, en los últimos años, desde 1980 a 1983, el comportamiento dominante fue el inverso, como resultado de una mayor moderación de los salarios en relación a los precios y de mayores ganancias de productividad, debidas, en gran parte, al intenso ajuste del empleo industrial

que se produjo en esos años. Es necesario recordar que la ocupación en el sector industrial español alcanzó su nivel máximo, precisamente, en 1977, experimentando, a partir de entonces, una caída continua e intensa hasta el final del período.

En resumen, los índices de coste laboral real por unidad de producto para las cuatro divisiones industriales, calculados con base 100 en 1977, no permiten valorar adecuadamente la magnitud de la distorsión acumulada en cada división industrial por la relación entre el coste laboral real y la productividad, ni la intensidad relativa del proceso de corrección de la misma. Por ello, el objeto preferente de análisis es poner de manifiesto las diferencias en la forma en que dichas divisiones han participado del proceso general seguido por los costes del trabajo en la industria española en su conjunto. En el cuadro adjunto se recogen los índices de costes del trabajo por unidad de producto en términos nominales y reales, y los índices de sus respectivos componentes para las cuatro divisiones de energía y agua, extractivas y químicas, metálicas y manufactureras.

Comenzaremos por el análisis comparativo de la evolución del *coste laboral nominal* en las cuatro divisiones industriales. El crecimiento acumulado del coste laboral nominal durante el período 1977-1982 fue extraordinariamente homogéneo. En la división de energía y agua, el crecimiento acumulado fue del 166,9%; en la división de extractivas y químicas, del 166%; en la división de manufacturas, del 165%, y en la división del metal, del 159,4%. La ligera graduación que se observa en el crecimiento salarial acumulado apunta hacia la hipótesis de que la desaceleración de los salarios monetarios, que es una característica general de todo el período aquí considerado, ha sido algo más intensa en los subsectores en los que presumiblemente la brecha entre salarios reales y productividad era inicialmente más intensa. Por otra parte, si se atiende al perfil de las series de coste laboral nominal por persona, se puede deducir que, al principio del período, cuando la inflación salarial era más intensa, la heterogeneidad en las tasas de variación de los salarios nominales en los diferentes subsectores era más pronunciada, y que la desaceleración progresiva de la inflación salarial ha ido acompañada de una creciente homogeneización en las tasas de crecimiento de los costes laborales nominales en las distintas divisiones consideradas.

El comportamiento de los deflatores de las diferentes divisiones industriales refleja una mayor heterogeneidad en el crecimiento acumulado a lo largo de todo el período.

El deflactor del sector de la energía y agua registró

un crecimiento acumulado del 167,0%, en el conjunto del período, mientras que, en el resto de las divisiones, la inflación acumulada fue marcadamente inferior y con mayor dispersión entre sí que la mostrada por el crecimiento de los salarios nominales. El crecimiento acumulado de los deflatores sectoriales fue de un 111,1% en la división de las manufacturas, del 109,3% en la de extractivas y químicas, y del 107,4% en la del metal.

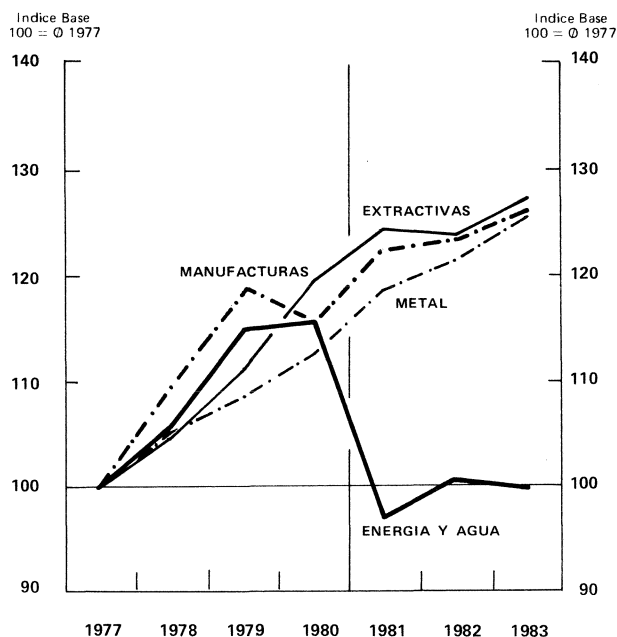
Este fuerte encarecimiento relativo experimentado por el deflactor de la división de energía y agua, que es muy superior al registrado en todos los países de la CEE durante este mismo período (1977-1983), parece reflejar, fundamentalmente, el hecho de que los deflatores de la Contabilidad Nacional han podido ser estimados en función del comportamiento de los precios finales y no como auténticos deflatores del valor añadido (1).

Dada la relativa homogeneidad en el comportamiento de los costes laborales nominales, las mayores discrepancias en el comportamiento comparado de los deflatores sectoriales determinan discrepancias muy similares en la evolución del *coste laboral real*. Como puede verse en el gráfico 2, el coste laboral real del sector de la energía continuó creciendo hasta 1979, para decrecer a partir de entonces, hasta alcanzar en 1983, prácticamente, el mismo nivel inicial de 1977, registrando, en consecuencia, un crecimiento acumulado durante todo el período, casi nulo. Sin embargo, en el resto de los sectores, el coste laboral real en términos del deflactor sectorial continuó creciendo de forma ininterrumpida durante todo el período. En el metal, el crecimiento acumulado por el coste laboral real entre 1977 y 1982 fue del 25,1%; en el sector de las manufacturas, del 25,5%, y en el de las extractivas y químicas, del 27,1%.

En el gráfico 3, se han representado las tasas acumulativas medias del coste laboral real por persona en cada división industrial, y su descomposición en las tasas acumulativas medias del coste laboral nominal por un lado y del deflactor sectorial por otro.

(1) Debe tenerse en cuenta que la estimación de los deflatores a partir de los precios finales y no como auténticos deflatores del valor añadido afecta al significado de la relación entre el coste laboral real y la productividad media observada del trabajo. Cuando el coste laboral real se estima en relación al deflactor del valor añadido, el índice de coste laboral real por unidad de producto refleja la evolución del margen bruto de explotación por unidad de producto, pero, cuando el coste laboral real se estima en relación a los precios finales, el índice de coste laboral real por unidad de producto se ve afectado por la evolución de los precios de los *inputs* intermedios, no reflejando, en consecuencia, la evolución del margen bruto de explotación por unidad de producto.

## 2. Índices de coste laboral real para las divisiones de la industria española



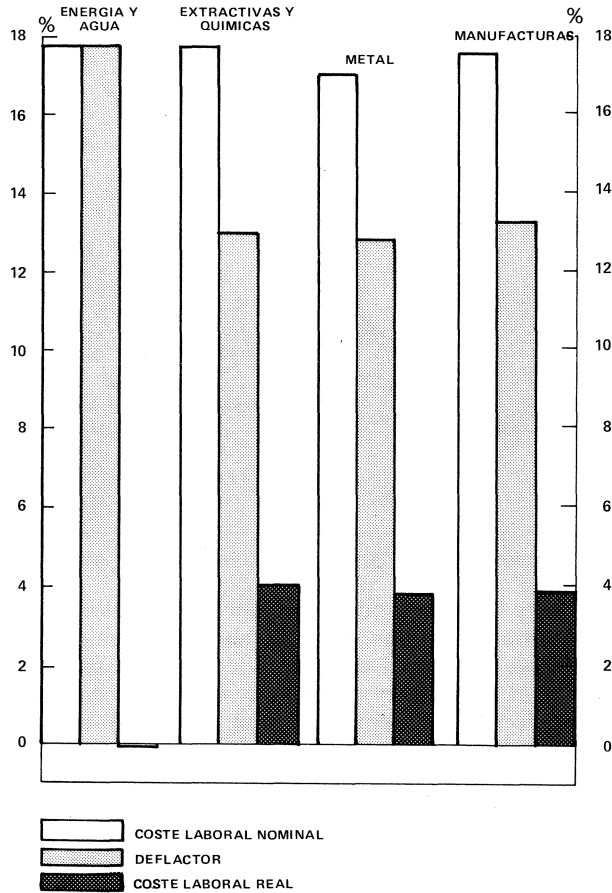
Puede observarse con claridad el carácter fuertemente diferencial del sector de energía y agua, debido, exclusivamente, al mayor ritmo de crecimiento de su deflactor sectorial.

Sin embargo, la principal fuente de heterogeneidad en el comportamiento de los costes del trabajo, por unidad de producto, ya sea en términos reales o en términos monetarios, radica en las fuertes discrepancias en la evolución de la *productividad media observada* en cada uno de los subsectores, fruto, a su vez, de la diversidad en la evolución de la producción y del empleo en cada uno de ellos (1). Los gráficos 4, 5 y 6 reflejan con claridad las divergencias en la evolución de la producción, el empleo y la productividad media observada en las cuatro divisiones consideradas.

La división de energía y agua es la que mayores ganancias de productividad ha obtenido a lo largo

(1) La variación a corto plazo de la productividad media observada del trabajo, definida como cociente entre la producción real y la ocupación, es, en cierta medida, una variable endógena cuya evolución refleja la incidencia tanto del ritmo de incorporación del progreso técnico, de su carácter ahorrador de trabajo y de las variaciones en el nivel de capacidad productiva rentable instalada, como de los cambios en el nivel de la demanda final y de las respuestas de los empresarios al propio encarecimiento del trabajo. En este sentido, la productividad media observada sobrevalora la productividad «normal» o «activa» del trabajo. Un tratamiento más amplio de este problema se puede encontrar en el Informe Anual 1982 del Banco de España, págs. 138 a 149.

**3. Tasas medias acumulativas del coste laboral real y de sus componentes en las divisiones de la industria española (1977-1983)**



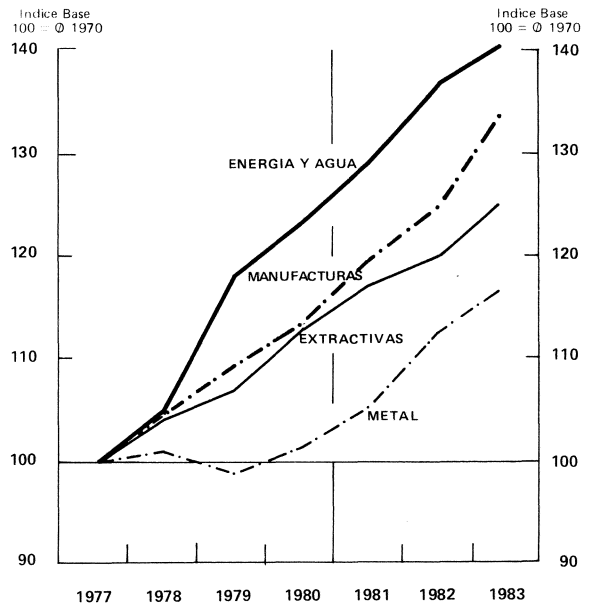
del período, mostrando un intenso crecimiento en el nivel de producción sectorial y la evolución menos desfavorable en el nivel de empleo. Le sigue la división de las manufacturas, pero, a diferencia de lo ocurrido en el sector de energía y agua, las ganancias de productividad en este sector responden a un patrón de un crecimiento muy débil de la producción, debido, en parte, al estancamiento de su demanda final, y de fuertes reducciones en el nivel de empleo.

La evolución del índice de productividad media observada en el sector de extractivas y químicas es relativamente similar al sector de las manufacturas, aun cuando la caída en el nivel de empleo ha revestido menor intensidad. Finalmente, la división del metal es la que ha registrado un menor crecimiento en el nivel de productividad media observada. La situación comparativamente desfavorable de este sector se debe a que, a pesar de haber registrado fuer-

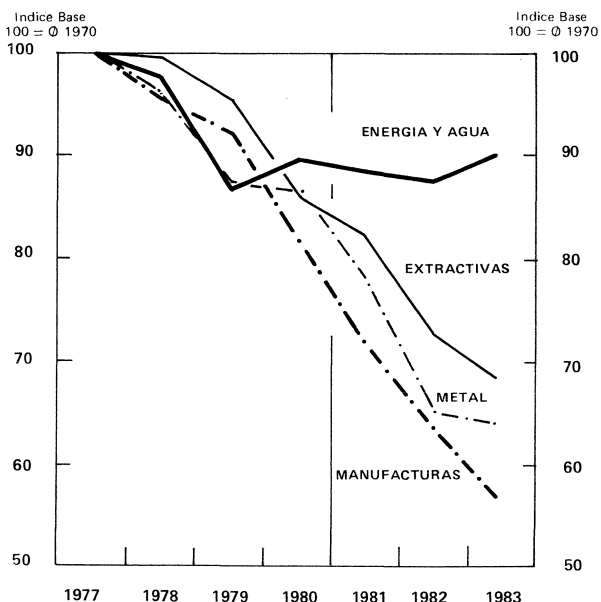
tes reducciones en el nivel de empleo, sólo superadas en términos relativos por la división de las manufacturas, el nivel de la producción ha registrado un acentuado retroceso, a diferencia del crecimiento más o menos intenso experimentado por los demás sectores.

En el gráfico 7, se han representado las tasas acumulativas medias del crecimiento de la productividad media observada del trabajo en las cuatro divisiones industriales, en el período 1977-1983, y su descomposición de las tasas acumulativas medias de la producción sectorial, por un lado, y de la ocupación sectorial, por otro. De este gráfico se desprende con claridad la existencia de marcadas diferencias entre las cuatro divisiones industriales, tanto en el ritmo de avance de la productividad media del trabajo como en su descomposición en el crecimiento de la producción y el empleo. Las tasas acumulativas medias de crecimiento de la productividad oscilan entre el 5,8 % anual en la división de energía y agua y el 2,6 % anual en la división del metal, lo que implica una diferencia, entre los casos extremos, superior al 100 %. Paralelamente, mientras en el sector de la energía el fuerte crecimiento de la productividad media observada se ha alcanzado con un fuerte dinamismo de la producción y una considerable estabilidad del empleo, en el resto de los sectores las ganancias de productividad se han obtenido con un estancamiento acentuado de la producción y con intensas reducciones en el nivel de empleo.

**4. Índices de productividad para las divisiones de la industria española**

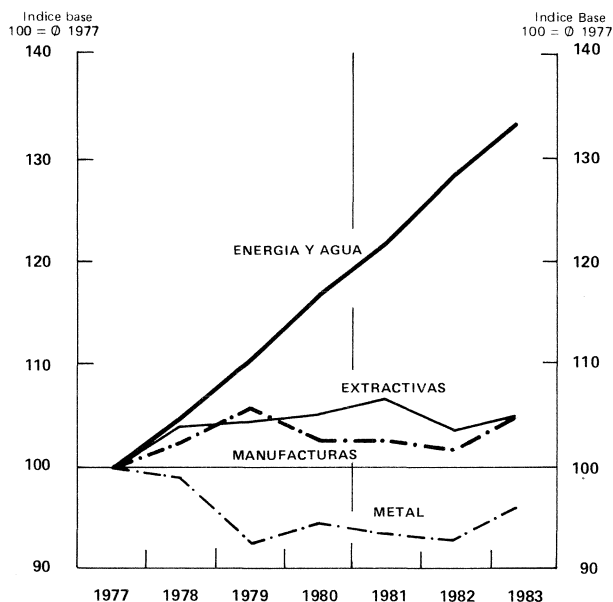


## 5. Índices de empleo para las divisiones de la industria española



El comportamiento diferente de los *costes del trabajo por unidad de producto*, ya sea en términos nominales o en términos reales, en las cuatro divisiones industriales, es el resultado de las diferencias intersectoriales constatadas en párrafos anteriores en la evolución del coste laboral nominal o real y en la evolución de la productividad media observada del trabajo. Comenzaremos comentando las diferencias intersectoriales en la evolución de los costes unitarios del trabajo en términos nominales. Dada la homogeneidad en la evolución de los costes laborales nominales, las diferencias que se observan en los costes laborales nominales por unidad de producto son el resultado casi exclusivo de las fuertes diferencias constatadas anteriormente en la evolución de la productividad media observada, inducidas, a su vez, por las diferencias en las sendas de producción y empleo de cada uno de los sectores. En consecuencia, la división de energía y agua, que es la que mayores ganancias de productividad ha obtenido en el período considerado, en el contexto, además, de mayor expansión en la producción y menor reducción en el nivel de empleo, es la que ha experimentado mayor moderación en el crecimiento de los costes unitarios del trabajo en términos nominales. El crecimiento acumulado en este sector por esta variable fue del 90,3 %, que equivale a una tasa anual acumulativa media del 11,3 %. Le sigue, en cuanto a moderación de los costes unitarios nominales del trabajo, el sector de las manufacturas, que ha registrado un crecimiento acumulado del 97,8 %. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la posición relati-

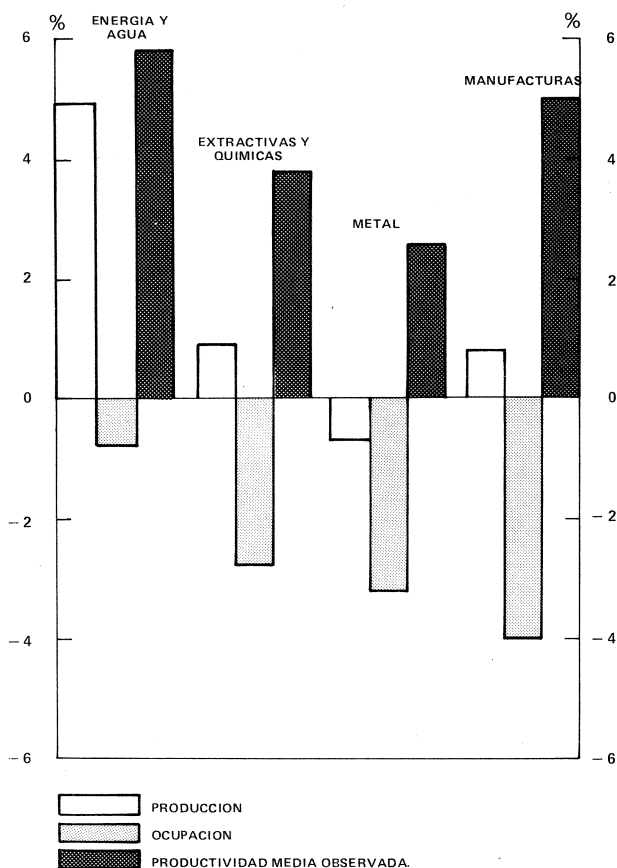
## 6. Índices de producción para las divisiones de la industria española



vamente ventajosa de este sector en la evolución de esta variable se debe, en gran medida, a que en este sector se han registrado las reducciones más intensas en el nivel de empleo, como consecuencia de la evolución de la demanda final, y probablemente también como resultado de un comportamiento más desfavorable de los costes del trabajo en la etapa de mayor desajuste de los salarios, que, como se ha dicho, queda, en su mayor parte, fuera del período temporal abarcado en este estudio. En el sector de extractivas y químicas, el crecimiento acumulado en el período 1977-1982 fue superior (113 %) como resultado del crecimiento más débil de la productividad, atribuible, como se ha dicho anteriormente, a las menores reducciones experimentadas en el nivel de empleo, en comparación con las manufactureras. Por último, el sector del metal es el que mayor crecimiento acumulado de los costes nominales por unidad de producto ha registrado (122,2 %) como reflejo del débil crecimiento de la productividad media observada en esta división industrial.

Desde el punto de vista de la evolución a lo largo del período de esta variable hay que subrayar que la tendencia general a la desaceleración de los costes unitarios del trabajo, que se manifiesta de forma generalizada en todas las divisiones, se ve acompañada de un proceso de progresiva homogeneización en las tasas de variación anual, de forma que el proceso de desaceleración de esta variable ha sido más intenso en aquellos sectores, como metal y manufacturas, que en los primeros años del período registraban las tasas de crecimiento más elevadas.

7. Tasas medias acumulativas de la productividad media y de sus componentes en las divisiones de la industria española (1977-1983)



La variable que mejor recoge de forma sintética toda la información sobre la evolución de los costes del trabajo es el coste laboral real por unidad de producto. Los índices de *coste laboral real por unidad de producto*, para las cuatro divisiones industriales, que aparecen representados en el gráfico 8, permiten analizar en cada división industrial la relación entre la evolución del coste laboral real por persona y la evolución de la productividad media observada del trabajo.

En primer lugar, destaca cómo el índice de coste laboral real por unidad de producto en la división de energía y agua ha mantenido una tendencia constante al descenso, durante todo el período analizado, situándose al final del período un 28,8% por debajo de su nivel en el año base. Este comportamiento indica que en este sector la brecha entre el coste laboral real y la productividad empezó su proceso de estrechamiento o progresivo cierre, con anterioridad al momento en que esto se produjo en el conjunto del sector industrial, en el que dicho proceso no se inició

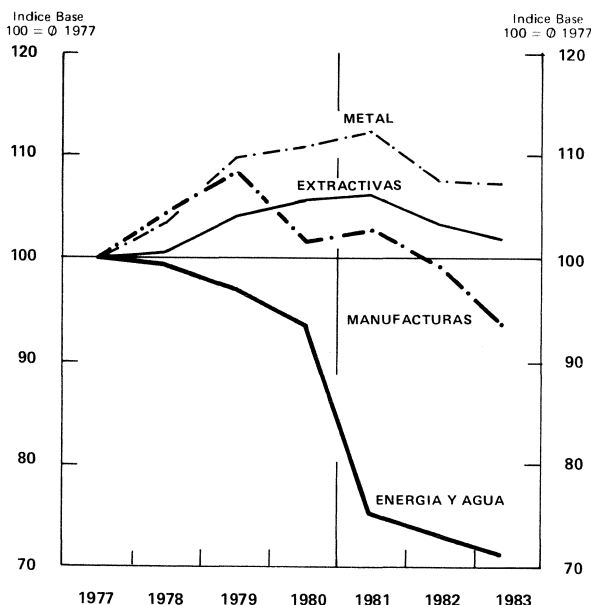
hasta 1980, dominando, hasta el año anterior, el proceso inverso de progresiva ampliación. Esta evolución ha sido el resultado, por un lado, del mayor ritmo de crecimiento del deflactor sectorial inducido por el fuerte encarecimiento de los *inputs* intermedios, que ha determinado un menor ritmo de crecimiento del coste laboral real, a pesar de que el crecimiento de los salarios nominales ha sido muy similar al de los demás sectores, y, por otro lado, de las fuertes ganancias de productividad que se han obtenido en un contexto de fuerte dinamismo de su producción y de moderadas reducciones en el nivel de empleo.

El índice del coste laboral real por unidad de producto en la división de las manufacturas experimentó una tendencia al crecimiento durante el período 1977-1979, iniciándose, a partir de entonces, un proceso de progresivo descenso. Así, el perfil temporal de la brecha entre el coste laboral real y la productividad en este subsector es coincidente con el del conjunto del sector industrial. Al final del período, el nivel de este índice se situaba un 6,3% por debajo de su nivel en 1977. Sin embargo, hay que tener en cuenta que este sector es el que ha experimentado una disminución relativa más drástica en su nivel de empleo, y que este ha sido, precisamente, el principal factor en la reducción del coste laboral real por unidad de producto.

El índice de coste laboral real por unidad de producto en la división de extractivas y químicas mostró una tendencia al crecimiento que se mantuvo hasta 1981, es decir, durante dos años más que en el conjunto del sector industrial, alcanzando en ese año un nivel que se situaba un 5,8% por encima del nivel de 1977, a pesar de que, durante todo el período, el nivel de empleo del sector registró tasas de variación sistemáticamente negativas. Solamente en 1982 y 1983 se registraron descensos muy moderados en este índice, como consecuencia de un crecimiento del coste laboral real inferior al crecimiento de la productividad media observada, de tal manera que, en 1983, el nivel de este índice se situaba todavía un 1,8% por encima de su nivel en el año base, indicando que ni tan siquiera la brecha abierta entre 1977 y 1981 había terminado de cerrarse, desconociéndose la brecha pendiente acumulada durante los años anteriores, que, como se sabe, es cuando el proceso de distorsión del precio real del trabajo tuvo mayor virulencia en la industria española.

La división del metal es la que presenta un balance más negativo en la evolución del coste laboral real por unidad de producto durante el período considerado. Al igual que en la división de extractivas y químicas, el proceso de ampliación de la brecha entre el

### 8. Índices de coste laboral real por unidad de producto para las divisiones de la industria española



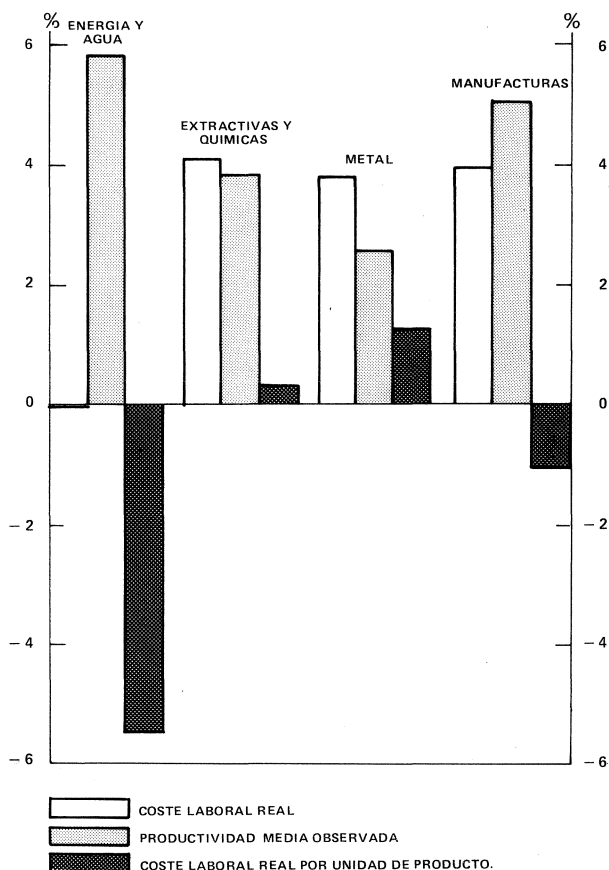
coste laboral y la productividad se ha prolongado hasta 1981, pero en este caso con una mayor intensidad, de manera que, en este año, el índice de esta variable se situaba un 12,6 % por encima del nivel de 1977. El descenso del coste laboral real por unidad de producto, durante 1982 y 1983, fue también muy moderado, a pesar de las fuertes reducciones acumuladas en el nivel de empleo, de forma que en 1983 el nivel de este índice se situaba todavía un 7,2 % por encima del nivel del año base.

En el gráfico 9, se han representado las tasas acumulativas medias del coste laboral real por unidad de producto en las cuatro divisiones de la industria durante el período 1977-1982 y su descomposición en las tasas acumulativas del coste laboral real por persona y de la productividad media observada. Aunque la representación gráfica de las tasas acumulativas oculta el diferente comportamiento del coste laboral real por unidad de producto en las distintas fases del período, que ha sido sintetizado en los párrafos anteriores, permite comprender las fuertes diferencias existentes entre las diversas divisiones consideradas.

### 3. Conclusión

Estas reflexiones ponen de manifiesto que las repercusiones del proceso de distorsión del precio real del trabajo en la industria española no pueden circunscribirse exclusivamente al terreno del análisis

### 9. Tasas medias acumulativas del coste laboral real por unidad de producto y de sus componentes en las divisiones de la industria española (1977-1983)



agregado. Las distorsiones que se observan al reducido nivel de desagregación con que ha sido posible realizar este estudio han podido tener tanta importancia sobre el comportamiento del nivel de actividad y del empleo como el propio desfase que se ha producido, a nivel agregado, entre el coste real y la productividad del trabajo.

El análisis comparativo de los costes laborales nominales por unidad de producto en las cuatro divisiones industriales pone de manifiesto cómo la fuerte homogeneidad en el crecimiento de los salarios ha determinado un mayor encarecimiento de los costes laborales nominales por unidad de producto en los sectores con menores ritmos de crecimiento de su productividad, que normalmente coinciden con los sectores más capaces de generación de empleo. Es probable que un análisis que midiese los costes unitarios del trabajo a partir de la productividad «activa» o «normal», y no a partir de la productividad media observada, pusiera más claramente de manifiesto el

### Indices de coste laboral por unidad de producto y de sus componentes en las divisiones industriales

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
<b>1. ENERGIA Y AGUA:</b>							
Coste laboral real por persona	100,0	105,3	114,7	115,4	96,8	100,2	99,9
<i>Coste laboral nominal por persona</i>	100,0	118,9	146,5	175,1	204,9	231,7	266,9
<i>Deflactor</i>	100,0	113,0	127,7	151,8	211,6	231,2	267,0
Productividad media observada	100,0	105,7	118,2	123,3	129,1	136,9	140,3
<i>Producción</i>	100,0	104,5	110,3	116,9	121,5	128,3	133,4
<i>Ocupación</i>	100,0	98,9	93,3	94,8	94,2	93,8	95,1
Coste laboral nominal por unidad de producto	100,0	112,5	123,9	142,1	158,8	169,3	190,3
Coste laboral real por unidad de producto	100,0	99,5	97,0	93,5	75,0	73,2	71,2
<b>2. EXTRACTIVAS Y QUIMICAS:</b>							
Coste laboral real por persona	100,0	104,4	111,1	119,1	124,0	123,9	127,1
<i>Coste laboral nominal por persona</i>	100,0	123,5	151,8	179,1	206,4	232,5	266,0
<i>Deflactor</i>	100,0	118,3	136,6	150,4	166,4	187,7	209,3
Productividad media observada	100,0	104,1	107,0	112,8	117,2	120,1	124,9
<i>Producción</i>	100,0	104,0	104,5	105,0	106,8	103,7	105,2
<i>Ocupación</i>	100,0	99,9	97,7	93,1	91,1	86,3	84,2
Coste laboral nominal por unidad de producto	100,0	118,6	141,9	158,7	176,1	193,6	213,0
Coste laboral real por unidad de producto	100,0	100,2	103,9	105,5	105,8	103,1	101,8
<b>3. METALICAS:</b>							
Coste laboral real por persona	100,0	104,7	108,4	112,4	118,5	121,1	125,1
<i>Coste laboral nominal por persona</i>	100,0	124,8	150,5	175,8	202,2	229,2	259,3
<i>Deflactor</i>	100,0	119,2	138,8	156,4	170,6	189,2	207,4
Productividad media observada	100,0	101,0	98,8	101,3	105,2	112,5	116,7
<i>Producción</i>	100,0	99,0	92,7	94,5	93,6	92,8	95,7
<i>Ocupación</i>	100,0	98,0	93,8	93,3	88,9	82,5	82,0
Coste laboral nominal por unidad de producto	100,0	123,6	152,2	173,5	192,1	203,7	222,2
Coste laboral real por unidad de producto	100,0	103,7	109,7	110,9	112,5	107,7	107,2
<b>4. MANUFACTURAS:</b>							
Coste laboral real por persona	100,0	109,3	118,2	114,7	122,2	123,6	125,5
<i>Coste laboral nominal por persona</i>	100,0	129,5	159,8	180,8	209,7	238,1	264,9
<i>Deflactor</i>	100,0	118,6	135,2	157,6	171,7	192,6	211,1
Productividad media observada	100,0	104,7	109,3	113,1	119,2	124,7	133,9
<i>Producción</i>	100,0	102,4	105,1	102,7	102,4	101,6	105,0
<i>Ocupación</i>	100,0	97,8	96,1	90,7	85,9	81,5	78,4
Coste laboral nominal por unidad de producto	100,0	123,7	146,2	159,8	176,0	190,9	197,8
Coste laboral real por unidad de producto	100,0	104,4	108,1	101,4	102,5	99,1	93,7

efecto penalizador que las subidas salariales muy homogéneas tienen sobre el empleo, y el sesgo inflacionista que acompaña a las mismas.

Además, como indica el gráfico 9, las diferencias intersectoriales en los costes laborales reales por unidad de producto no se deben al comportamiento de los salarios nominales, sino al diferente ritmo de crecimiento de los defladores y de la productividad del trabajo en cada división industrial. Por un lado,

ha sido la estructura diferenciada en el crecimiento de los defladores sectoriales —especialmente marcada en el caso de la energía— la que ha determinado la estructura intersectorial del crecimiento de los costes laborales reales por persona, y, por otro lado, la estructura intersectorial del crecimiento del coste laboral real no guarda ninguna relación con la estructura intersectorial del crecimiento de la productividad media observada, que, como se ha señalado antes, tiende a reflejar, fundamentalmente,

salvo en el caso de la energía, las diferencias en la intensidad y en el ritmo temporal en el ajuste del empleo en los distintos sectores.

Así, la rigidez en la estructura intersectorial de los salarios, que se ha manifestado en una extraordinaria homogeneidad en las tasas de crecimiento de los salarios nominales, no ha guardado ninguna relación con la alteración experimentada por los precios relativos, ni con las diferencias en el ritmo de crecimiento de la producción sectorial, ni con la estructura de las ganancias de productividad en los diversos subsectores. De esta forma, la distorsión del precio real del trabajo ha revestido mayor intensidad en los sectores más afectados por las alteraciones de la estructura productiva, inducidas a raíz de la crisis energética, incrementándose, en consecuencia, sus efectos negativos, tanto en la formación de los precios como en la determinación del empleo.

Desde esta perspectiva, la instrumentación de la política de moderación salarial a través de acuerdos centralizados sobre el crecimiento de los salarios nominales ha contribuido a que la desaceleración de los costes del trabajo se haya visto acompañada de una mayor rigidez en la estructura salarial, que ha producido importantes distorsiones en el comportamiento desagregado de los costes del trabajo.

21-V-1985.



Información del Banco de España

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

Modificaciones en abril de 1985

<b>BANCOS</b>	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81. sección IV y RD 73 81)	
	Descuento comercial				Préstamos y créditos						Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
<b>RESTO COMERCIALES Y MIXTOS</b>												
ALICANTINO DE COMERCIO (18-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	15,50	16,00	18,00	(2,50)	16,00	19,50
ASTURIAS (30-IV-85) .....	9,50	11,50	13,25	14,50	15,50	14,00	15,00	15,75	=	=	=	=
B.N.P. ESPAÑA (13-IV-85) .....	10,50	12,50	=	=	=	15,00	16,00	16,50	=	=	16,50	=
BARCLAYS BANK S.A.E. (30-IV-85) .....	10,00	12,00	14,00	15,25	16,25	14,50	15,00	16,50	20,00	20,00	17,50	18,50
EUROPA (3-IV-85) .....	=	=	=	15,50	16,25	14,50	15,50	=	=	=	=	=
ISLAS CANARIAS (8-IV-85) .....	10,00	13,00	14,50	16,00	18,00	15,00	16,00	17,00	24,00	24,00	=	=
<b>BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS</b>												
FINANZAS (1-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	16,25	16,75	=	=	=	=
INDUSTRIAL DEL SUR (9-IV-85) .....	=	=	=	=	=	14,00	=	16,00	18,00	18,00	15,50	19,50
INTERCONTINENTAL ESPAÑOL (17-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	19,50	=	18,00	=
POPULAR INDUSTRIAL (25-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	15,50	=	=	15,50	=
<b>BANCOS EXTRANJEROS</b>												
AMERICA (11-IV-85) .....	11,50	12,50	12,75	13,25	=	13,00	13,75	15,50	=	=	13,25	18,25
(16-IV-85) .....	10,80	11,75	12,50	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(29-IV-85) .....	10,00	11,00	11,50	12,75	14,00	=	=	=	=	=	=	=
BARCLAYS INTERNATIONAL (10-IV-85) .....	=	=	=	=	=	13,63	=	=	=	=	=	=
(19-IV-85) .....	=	=	=	=	=	13,75	=	=	=	=	=	=
COMMERZBANK (1-IV-85) .....	=	=	13,75	14,25	16,25	13,75	14,50	16,50	17,75	17,75	=	=
CONTINENTAL ILLINOIS (2-IV-85) .....	8,10	=	11,10	=	=	13,13	=	=	17,00	17,00	=	=
(10-IV-85) .....	8,40	10,70	11,30	11,70	=	13,38	13,75	=	17,38	17,38	=	=
(11-IV-85) .....	8,70	10,90	11,70	11,75	=	13,75	13,88	=	17,63	17,63	=	=
(19-IV-85) .....	8,55	10,80	11,55	11,85	=	13,63	14,00	=	17,50	17,50	=	=
(25-IV-85) .....	8,30	11,40	=	=	=	=	=	=	17,25	17,25	=	=
(30-IV-85) .....	8,10	10,70	11,45	=	=	13,50	=	=	17,00	17,00	=	=
CHEMICAL BANK (25-IV-85) .....	=	=	=	=	=	13,40	15,00	=	=	=	12,50	14,01
ESTADO DE SAO PAULO (15-IV-85) .....	=	=	=	14,00	=	13,50	14,25	17,00	=	20,50	=	=
EXTERIOR DE LOS ANDES (17-IV-85) .....	=	13,00	14,00	16,00	17,50	=	=	17,50	=	=	=	=
FIRST INTERSTATE (9-IV-85) .....	=	=	13,50	13,75	=	13,50	=	=	=	=	=	=
(23-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	14,00	=	=	=	=	=
(29-IV-85) .....	=	=	=	=	=	13,00	=	=	=	=	=	=
FIRST BANK OF CHICAGO (3-IV-85) .....	=	=	=	12,25	=	=	13,25	=	=	=	=	=
(15-IV-85) .....	=	=	12,75	13,00	=	13,50	14,00	=	=	=	=	=
(29-IV-85) .....	=	=	12,50	=	=	13,25	=	=	=	=	=	=

## (Continuación) 2

## Modificaciones en abril de 1985

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, 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 17-1-81, sección IV y RD 73/81)	
	Descuento comercial					Préstamos y créditos					Inferior	Superior
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años				
MORGAN GUARANTY (9-IV-85) .....	13,50	=	13,25	12,00	=	13,75	14,00	=	=	=	=	=
(16-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
NATIONALE PARIS (13-IV-85) .....	10,50	12,50	=	=	=	15,00	16,00	16,50	=	=	16,50	=
PARIBAS (18-IV-85) .....	10,50	12,75	14,50	15,50	=	14,50	15,50	16,75	=	=	16,50	20,00
(30-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
SOCIETE GENERALE (8-IV-85) .....	10,00	12,25	13,75	14,50	15,50	15,00	15,50	16,50	=	=	16,50	20,50
<b>CAJAS DE AHORRO</b>												
CONFEDERACION ESPAÑOLA C.A. (1-IV-85) .....	=	=	=	14,50	15,50	13,75	14,75	15,50	=	=	15,50	18,00
ALAVA PROVINCIAL (12-IV-85) .....	=	11,50	13,00	13,50	=	=	13,00	13,00	19,00	19,00	=	18,00
BADAJOS (19-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00
CACERES (20-IV-85) .....	=	=	9,50	14,00	=	=	=	=	=	=	=	=
CORDOBA MONTE (1-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	21,00
LAYETANA (16-IV-85) .....	=	=	=	=	=	=	15,00	=	=	=	15,00	19,50
MADRID (1-IV-85) .....	9,50	12,00	12,75	14,00	=	=	=	=	=	=	=	=
SABADELL (20-IV-85) .....	9,75	11,50	12,40	=	=	=	=	=	=	=	=	=
TARRAGONA (8-IV-85) .....	10,50	11,00	13,00	=	=	=	=	=	=	=	=	=
VALENCIA (9-IV-85) .....	=	=	12,00	15,50	=	16,25	16,75	17,25	18,00	18,00	=	17,75

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

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

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

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
11/85, de 12 de abril	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de deuda del Estado interior y amortizable formalizada en obligaciones del Estado.	23 de abril 1985
12/85, de 12 de abril	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Canje de la deuda amortizable al 12,50 %, emisión de 1982, por obligaciones del Estado, emisión 28.6.85, bonos del Estado al 13,50 % y deuda desgravable al 12,25 %.	24 de abril 1985
13/85, de 18 de abril	Transmitiendo la circular número 32/85, de 8 de marzo, de la Dirección General de Transacciones Exteriores, por la que se regulan las normas operativas aplicables a las operaciones invisibles corrientes liberalizadas por la orden ministerial de 14 de septiembre de 1979.	
14/85, de 23 de abril	Cooperativas de crédito. Depósitos cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos.	9 de mayo 1985
15/85, de 30 de abril	Entidades delegadas. Normas sobre provisiones en moneda extranjera.	22 de mayo 1985
16/85, de 30 de abril	Operaciones de cambio de moneda extranjera por establecimientos turísticos.	25 de mayo 1985

### COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO	
4/85 - Oficio circular de 8 de abril de 1985 (Referencia interna CV 4/85)	Entidades de depósito. Central de Información de Riesgos.	
5/85 - Oficio circular de 19 de abril de 1985 (Referencia interna CV 5/85)	Entidades de depósito. Actualización de claves de países.	

## 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.

**JOSE LUIS MALO DE MOLINA Y ELOISA ORTEGA**

### **ESTRUCTURAS DE PONDERACION Y DE PRECIOS RELATIVOS ENTRE LOS DEFLACTORES DE LA CONTABILIDAD NACIONAL.—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8505**

En este trabajo se ha pretendido sistematizar, a un nivel puramente descriptivo, los hechos más relevantes y las grandes tendencias que han caracterizado el proceso inflacionista experimentado por la economía española desde 1970, de forma que fuese posible conocer las estructuras básicas y el juego de precios relativos subyacentes en dicho proceso.

Este análisis se ha circunscrito exclusivamente a las series de los deflactores de la Contabilidad Nacional, y, especialmente, a la evolución de los precios relativos entre los deflactores de los diferentes sectores productivos, en relación tanto con los cambios operados en la estructura sectorial de la producción como con la diferente evolución de los costes del trabajo en cada sector productivo. El conocimiento de las alteraciones de los precios relativos entre los deflactores sectoriales y de los cambios en las estructuras de ponderación permiten descomponer el crecimiento experimentado por el deflactor agregado del PIB en las contribuciones prestadas al mismo por cada uno de sus diferentes componentes.

Paralelamente, se ha tratado de aislar, en la medida en que el enfoque descriptivo adoptado lo permitió, la contribución directa del sector exterior al proceso inflacionista. Para ello, se ha estudiado la incidencia del comportamiento de los deflactores de las importaciones y de las exportaciones en relación con la evolución de los precios interiores y sus contribuciones relativas al crecimiento del deflactor de la demanda final. Por último, se ha completado el análisis mediante la descomposición del crecimiento del deflactor de la demanda nacional en las aportaciones relativas de cada uno de sus componentes.

Entre los resultados obtenidos, destaca cómo el cambio en la estructura de precios relativos refleja

un mayor encarecimiento de los costes del trabajo por unidad de producto en los sectores con ritmos más bajos en el crecimiento de la productividad media observada del trabajo —construcción y servicios—, en un contexto de relativa homogeneidad en el crecimiento de los salarios y los costes laborales, que pone de manifiesto el sesgo inflacionista que han podido incorporar unas subidas salariales muy homogéneas. Si se tiene en cuenta la estructura de ponderación entre los diferentes deflactores sectoriales, la mayor contribución relativa del crecimiento del deflactor del PIB al coste de los factores corresponde, en todos los años estudiados, al sector servicios, mostrando, además, una tendencia creciente en el tiempo, que es el resultado conjunto de la importante participación del sector servicios en el valor añadido total, de la tendencia al crecimiento de la misma y de los elevados ritmos de incremento de este deflactor sectorial. En este sentido, las alteraciones en la composición sectorial de la producción interior han tendido a gravar el sesgo inflacionista que las tasas de crecimiento del deflactor de los servicios introducían en el comportamiento del deflactor del PIB.

**JOSE VIÑALS**

### **GASTO PUBLICO, ESTRUCTURA IMPOSITIVA Y ACTIVIDAD MACROECONOMICA EN UNA ECONOMIA ABIERTA.—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8506**

En este trabajo se examinan los efectos macroeconómicos de diversas políticas fiscales en el contexto de una economía abierta con un grado sustancial de rigidez en el salario real. Todos los experimentos fiscales considerados satisfacen el criterio estricto de no conducir a ningún desequilibrio presupuestario. Se muestra que, cuando la estructura impositiva genera efectos de no neutralidad suficientemente intensos sobre los mercados de factores, la política tradicional de aumentar el presupuesto equilibrado conduce a una situación estanflacionaria acompañada por la expulsión de la inversión privada y el deterioro de la competitividad del país en los mercados inter-

nacionales. Por otro lado, en tales circunstancias, una reforma de la estructura impositiva que reduzca el impuesto sobre el factor trabajo y lo financie con una elevación del impuesto sobre el factor capital, puede dar lugar a una expansión de la producción y del empleo, junto al incremento de la inversión privada y la mejora de la competitividad del país en los mercados internacionales. En los dos casos anteriores, el efecto de expulsión o de impulsión de la inversión privada tiene lugar por cauces distintos del tradicional del tipo de interés.

#### **IGNACIO MAULEON**

##### **UNA FUNCION DE EXPORTACIONES PARA LA ECONOMIA ESPAÑOLA.—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8507**

La evolución de las exportaciones en los últimos años parece ser uno de los determinantes fundamentales del crecimiento en España. Este trabajo presenta un análisis cuantitativo de la evolución de esta variable para el período 1973-1984. La conclusión fundamental a la que se llega es que las exportaciones españolas dependen, en primer lugar, del nivel de comercio mundial, y, en menor medida, de un índice de competitividad. La elasticidad de las exportaciones con respecto a la primera variable es 1.3 y con respecto a la segunda  $-0.5$ . Esta segunda elasticidad se estima con bastante seguridad, ya que una variedad de índices de competitividad bastante amplia da una estimación similar.

El trabajo discute en detalle ciertos problemas econométricos relacionados con la especificación de la ecuación, y, en particular, la modelización en niveles o diferencias.

#### **JUAN JOSE DOLADO, JOSE LUIS MALO DE MOLINA Y ANTONI ZABALZA**

##### **SPANISH INDUSTRIAL UNEMPLOYMENT: SOME EXPLANATORY FACTORS.—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8508**

Con el fin de computar la tasa de paro no aceleradora de la inflación (NAIRU) en el sector industrial, se ha utilizado un modelo basado en la idea de sustituir un marco de competencia perfecta por uno de competencia imperfecta en el mercado de bienes. De esta forma, se permite englobar interpretaciones keynesianas y neoclásicas del paro, en vez de proceder a su separación tajante. El modelo consiste en tres ecuaciones (empleo, precios y salarios). Las dos primeras ecuaciones se derivan a partir de los su-

puestos de competencia imperfecta, de manera que la desviación de la demanda respecto a su tendencia aparece, junto a los precios relativos de los factores productivos, como variable explicativa en la ecuación de empleo y como determinante cíclico del «mark-up» en la ecuación de precios. La ecuación salarial engloba diferentes mecanismos de determinación de los salarios: p. ej., a través de competencia perfecta, empresas monopsonísticas y negociación entre empresas y sindicatos. Entre sus determinantes se encuentra un conjunto de factores que afectan a la oferta de trabajo (impuestos, subsidio de paro, etc.) y otro conjunto de factores que afectan a la demanda de trabajo (productividad, precio de los otros *inputs* productivos, desviaciones de demanda, etc.). Puesto que el modelo está construido en términos reales, puede resolverse en tres variables endógenas reales. En un estado de inflación constante, donde las expectativas de dicha tasa coincidan con sus valores actuales, las tres incógnitas son tasa de paro, salarios reales y demanda autónoma. Por lo tanto, en dicho estado «estacionario», no solamente existe una tasa natural de paro, sino también una tasa natural de demanda. Si la demanda supera este nivel, los precios se acelerarán. Igualmente resulta posible encontrar el «gap» salarial que vendrá medido por la diferencia entre el salario real efectivo y aquel consistente con la NAIRU.

Este modelo ha sido estimado en el sector industrial para el período 1964-1984 con resultados bastante aceptables. En primer lugar, se ha analizado el equilibrio en el mercado de trabajo, sin tener en cuenta el posible desequilibrio inflacionario. Para ello se analiza el aumento promedio de la tasa de paro durante los períodos 1966-72, 1973-79 y 1980-84, en términos del conjunto de factores expuesto anteriormente. Comparando el primero y el segundo períodos, se explica un 96 % del aumento efectivo en la tasa de paro, mientras que la comparación del segundo y del tercer períodos explica un 95 %. La demanda junto al aumento en el precio de la energía y las variables impositivas suponen las mayores contribuciones, a la hora de explicar los aumentos en el paro. A continuación, habiendo estimado el nivel de demanda que no acelera el nivel de precios, a través de la ecuación de precios, se computan las NAIRU's tomando 1966-72 como período base. Las NAIRU's calculadas junto con el nivel medio de inflación existente en dichos períodos parecen apoyar la idea de que, a menos que se tomen medidas correctoras tendientes a reducir la NAIRU (p. ej., reducción de impuestos y cotizaciones a la Seguridad Social), resulta difícil llevar a cabo una política de demanda expansiva sin poner en peligro el comportamiento de la inflación.

**IGNACIO MAULEON**

**STABILITY TESTING IN REGRESSION MODELS.**—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8509

Los contrastes de estabilidad tienen un interés intrínseco para detectar cambios estructurales en los modelos económicos. Sin embargo, su alcance es mucho más amplio, ya que pueden ser utilizados como un medio de aliviar los problemas del agotamiento de los datos y de los contrastes sucesivos de hipótesis. Estos dos problemas surgen inevitablemente en la práctica econométrica, y el único método de eliminarlos es estimar los modelos postulados, con una muestra distinta de la utilizada en la estimación. Como las muestras disponibles son cortas, una posibilidad es utilizar sólo una pequeña parte de las observaciones para este propósito, es decir, contrastar la estabilidad del modelo en las mismas.

El objetivo de este trabajo es fundamentalmente práctico: se trata de ofrecer una serie de contrastes para una variedad amplia de situaciones reales, con fórmulas que pueden calcularse fácilmente con los programas existentes. Los casos analizados incluyen los contrastes clásicos en el modelo de regresión lineal, contrastes después de estimación por variables instrumentales, y, finalmente, un contraste de estabilidad para sistemas simultáneos.

