

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

noviembre 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.
- Ø Referido a datos anuales (1970 Ø) o trimestrales indica que éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- \* Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)), indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M<sub>1</sub> Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M<sub>2</sub> M<sub>1</sub> + Depósitos de ahorro.
- M<sub>3</sub> Disponibilidades líquidas = M<sub>2</sub> + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M<sub>3</sub> + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T<sub>1</sub><sup>1</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T<sub>6</sub><sup>1</sup> Tasa intersemestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Jun}_t}{\text{Dic}_{t-1}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$ . Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio<sub>t</sub>).
- 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<sub>t</sub>).
- T<sub>1</sub><sup>3</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^2 - 1 \right] \cdot 100$ . 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

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

# Indice

## Página

4	Evolución monetaria
8	Sector público
11	Endeudamiento público: algunos aspectos de su evolución reciente
23	Información del Banco de España
28	Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
29	Publicaciones recientes del Banco de España
31	Indicadores económicos

# Evolución monetaria

Durante el mes de octubre, los agregados monetarios (véase cuadro 1) experimentaron una desaceleración respecto al mes de septiembre, lo que ha llevado a situar el avance de las disponibilidades líquidas ( $M_3$ ) en los diez meses transcurridos de 1985 en el 7 % y en un 13,6 % el de los activos líquidos en manos del público (ALP). La caída del diferencial entre las respectivas tasas de crecimiento se ha debido, básicamente, al crecimiento más moderado que ha registrado el saldo de pagarés del Tesoro en manos del público, que puede cifrarse en unos 96 m.m.

Según los datos provisionales disponibles, se estima que la financiación recibida por el conjunto de los sectores público y privado (véase cuadro 2) creció a un ritmo del 15,5 %, en términos de T<sub>1</sub>.

El sector exterior del Banco de España tuvo en octubre un comportamiento restrictivo. A lo largo de dicho mes, las reservas centrales experimentaron un importante descenso. La información provisional disponible para las dos primeras decenas del mes muestra un superávit moderado de la cuenta corriente y un importante volumen de salidas de capital a largo plazo, ya que los nuevos créditos exteriores recibidos fueron muy inferiores a los reembolsos de créditos preexistentes.

Las condiciones monetarias internas propiciaron una caída en el diferencial descubierto entre los tipos de interés a corto españoles y extranjeros, que se situó por debajo del nivel existente a comienzos de año (véanse cuadros 3 y 4). El tipo de cambio al contado se depreció respecto a las principales divisas, ex-

## 1. Agregados monetarios (Z) (\*)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T <sub>1</sub> ) Porcentajes			Variación acumulada desde DIC 1984. Porcentajes		
		OCT	AGO	SEP	OCT	AGO	SEP
<b>Activos líquidos en manos del público (ALP)</b>	<b>24.804</b>	<b>6,0</b>	<b>14,8</b>	<b>11,0</b>	<b>13,7</b>	<b>13,9</b>	<b>13,6</b>
Disponibilidades líquidas ( $M_3$ )	21.423	- 3,9	6,9	5,3	7,3	7,2	7,0
<i>Efectivo</i>	1.954	13,6	19,5	5,2	11,2	12,1	11,4
<i>Depósitos de la banca</i>	10.978	- 15,6	1,5	1,5	- 1,8	- 1,5	- 1,2
<i>Depósitos de las cajas</i>	7.481	10,3	11,2	8,9	20,2	19,2	18,1
<i>Otros depósitos (a)</i>	1.010	6,2	14,0	23,1	21,9	21,0	21,2
Otros activos líquidos	3.381	112,1	85,4	55,9	83,6	83,8	80,8
<i>Pagarés del Tesoro (b)</i>	1.909	302,1	168,2	86,0	195,5	192,3	179,4
<i>Otros activos (c)</i>	1.472	4,4	18,5	24,6	21,2	20,9	21,3

(a) Banco de España y cooperativas.

(b) Adquiridos en firme o temporalmente.

(c) Pasivos bancarios: empréstitos, avales prestados a pagarés de empresa, cesión temporal de activos, letras endosadas, y pasivos por operaciones de seguro.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 5 a 10.  
Boletín Estadístico, cuadros IX-1 a IX-3.

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

	Saldos m.m.		Variación intermensual (T <sub>t</sub> ) Porcentajes			Variación acumulada desde DIC 1984. Porcentajes		
	SEP	OCT (p)	AGO	SEP	OCT (p)	AGO	SEP	OCT (p)
<b>FINANCIACION TOTAL</b>	<b>26.446</b>	<b>26.765</b>	<b>40,8</b>	<b>3,7</b>	<b>15,5</b>	<b>15,8</b>	<b>14,4</b>	<b>14,5</b>
<b>Sector público</b>	<b>8.937</b>	<b>9.000</b>	<b>217,2</b>	<b>3,9</b>	<b>8,8</b>	<b>39,5</b>	<b>35,0</b>	<b>32,1</b>
<b>Sector privado</b>	<b>17.510</b>	<b>17.765</b>	<b>-2,3</b>	<b>3,7</b>	<b>18,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>7,2</b>
Crédito	15.944	16.190	-1,7	5,1	20,2	7,6	7,3	8,6
Banca	9.676	9.878	-5,4	3,0	28,1	6,9	6,5	8,5
Cajas	3.876	3.899	3,1	2,4	7,4	6,6	6,2	6,3
Resto	2.392	2.413	7,0	19,8	11,3	12,3	13,1	12,9
Valores y mercados monetarios	1.566	1.575	-8,8	-9,9	6,7	-6,6	-7,0	-5,6

CD0 (p) Previsión.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 11 y 12.

Boletín Estadístico, cuadros II-12 a II-15, III-12 a III-14, IV-7, VI-8, IX-9 y IX-10.

## 3. Tipos de interés (Ø)

Porcentajes

	Plazo d=día m=mes a=año	1984 DIC	1985					
			Medias mensuales			Medias decenales: OCT		
			AGO	SEP	OCT	1 dec	2 dec	3 dec
<b>Banco de España</b>								
Préstamos de regulación	1 d.	12,5	13,5	11,4	11,0	11,0	11,0	11,0
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	12,0	12,5	10,7	9,4	9,8	9,3	9,3
Venta de pagarés del Tesoro	1 a. ó más	12,4	11,5	10,9	9,5	-	9,6	9,5
<b>Tesoro</b>								
Subasta de pagarés	18 m.	-	11,7	-	9,7	9,7	-	-
<b>Interbancario</b>								
Depósitos y dobles	1 d.	12,1	13,0	11,0	9,0	10,2	9,2	7,7
Depósitos	3 m.	12,3	13,4	11,5	10,4	10,6	10,3	10,3
	6 m.	12,4	14,0	12,3	11,2	11,5	11,1	11,0
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	11,9	12,5	10,8	9,5	9,8	9,5	9,3
	6 m.	11,9	12,2	10,5	9,6	9,8	9,5	9,4
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	12,3	11,8	11,0	9,7	9,8	9,6	9,5
<b>Mercado monetario bursátil</b>								
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	12,2	11,6	10,8	9,4	9,7	9,4	9,3
<b>Bancarios</b>								
Depósitos de la banca	1 a.	11,7	10,8	10,7	...	...	...	...
Depósitos de las cajas	1 a.	11,5	10,6	10,6	...	...	...	...
Crédito de la banca (a)	1-3 a.	17,4	16,8	17,1	...	...	...	...
Crédito de las cajas (a)	1-3 a.	16,7	16,3	16,6	...	...	...	...
<b>Rentabilidades bursátiles</b>								
Deuda pública	2 a. ó más	13,9	14,4	13,9	12,6	...	...	...
Obligaciones eléctricas	3 a. ó más	18,3	16,4	16,5	15,8	...	...	...

(a) Tipo medio ponderado de las operaciones formalizadas en el mes.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 1 a 3.

Boletín Estadístico, cuadros capítulos XI a XIII.

#### 4. Tipos de interés extranjeros (Ø)

	Porcentajes			
	1984 DIC	1985		
		AGO	SEP	OCT
<b>Euromercados a 3 meses</b>				
Dólar	8,9	8,0	8,2	8,1
Marco	5,6	4,5	4,4	4,7
Franco suizo	4,9	4,6	4,5	4,5
Franco francés	10,7	11,4	10,1	10,1
Libra esterlina	9,8	11,4	11,5	11,5
Yen	6,3	6,3	6,3	6,4
<b>Media ponderada (a)</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>7,1</b>
<b>Diferencial medio (b)</b>	<b>4,4</b>	<b>6,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>

- (a) Media de los tipos de las seis monedas antes citadas, ponderadas por su participación (66 %, 15 %, 13 %, 4 %, 1 % y 1 %, respectivamente) en la deuda exterior española (media de saldos a 31.12 de 1980, 1981 y 1982).
- (b) Tipo interbancario español correspondiente a operaciones de depósito (v. cuadro 2), menos tipo medio ponderado exterior.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 22.

cepto el dólar USA y la libra esterlina (cuadro 5); como consecuencia, el valor medio ponderado de la peseta se depreció en el mes de octubre un 2,2 % respecto a la CEE y un 1 % respecto al conjunto de monedas que se cotizan en el mercado español.

Durante el mes de octubre ha continuado el descenso de los tipos de interés (véase cuadro 3). La decisión del Tesoro de situar el tipo de interés marginal de la subasta de pagarés celebrada a principios del mes en el 9,77 % condujo al Banco de España a realizar el primer reajuste del mes, reduciendo en 0,75 puntos los tipos anunciados para ventas temporales de pagarés del Tesoro a uno y tres meses. Una vez que el Tesoro manifestó su disposición a no realizar más subastas en el año, el Banco de España anunció operaciones de cesiones de pagarés a plazos de doce y dieciocho meses, reduciendo de nuevo, en 0,5 puntos, los tipos de interés de las cesiones temporales de pagarés a uno y tres meses.

#### 5. Tipos de cambio (Ø)

	Situación en OCT 1985	Variaciones (Porcentajes) (a)					
		Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC 1984		
		AGO	SEP	OCT	AGO	SEP	OCT
<b>TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:</b>							
Del dólar frente a:							
Marco	2,648	-4,4	1,8	-6,7	-9,9	-8,3	-14,4
Países desarrollados (b) (c)	130,9	-2,1	1,2	-5,6	-4,1	-2,9	-8,4
De la peseta frente a:							
Dólar	161,7	2,5	2,9	4,2	4,5	1,7	5,8
Franco suizo	74,5	-2,9	-1,0	-3,0	-6,5	-7,6	-10,9
Marco	61,1	-2,0	-1,1	-2,7	-6,1	-7,3	-10,2
Yen	75,3	0,7	-3,2	-5,4	0,3	-2,9	-8,5
Libra esterlina	229,4	1,8	-1,2	0,3	-11,3	-12,6	-12,3
Franco francés	20,0	-1,6	-1,2	-2,8	-6,4	-7,7	-10,7
CEE (b) (d)	76,65	-0,8	-1,2	-2,2	-5,3	-6,4	-8,4
Países desarrollados (b) (d)	67,52	-0,1	-1,5	-1,0	-2,8	-4,3	-5,2
Principales acreedores (d) (e)	48,9	1,0	-2,3	1,7	1,1	-1,2	0,5
<b>TIPOS DE CAMBIO REALES (f):</b>							
De la peseta frente a:							
Dólar (d)	...	2,5	...	...	7,3	...	...
CEE (b) (d)	94,52	-0,7	-0,3	-1,8	-3,7	-4,0	-5,7
Países desarrollados (b) (d)	84,89	-	-0,7	-0,6	-1,0	-1,7	-2,2

- (a) Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar o de la peseta, según el caso.
- (b) Medias ponderadas por el comercio exterior.
- (c) Índice base: Ø 1980-82=100.
- (d) Índice base: Ø 1980=100.
- (e) Media de seis monedas ponderadas por su participación en la deuda exterior [véase nota (a) del cuadro 3].
- (f) Medidos con precios de consumo; los valores correspondientes a los dos últimos meses son estimaciones provisionales.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núms. 19 a 21.  
Boletín Estadístico, cuadros XX-19 a XX-21.

## 6. Intervención del Banco de España

	1985 OCT	1985			OCT 1985		
		AGO	SEP	OCT	1 dec	2 dec	3 dec
	Saldo a fin de mes en m.m.	Variaciones absolutas en m.m. (a)					
<b>Activos de caja</b>	<b>3.096</b>	<b>-70</b>	<b>102</b>	<b>-188</b>	<b>4</b>	<b>62</b>	<b>-254</b>
CONTRAPARTIDAS:							
<b>Efectivo (b)</b>	<b>-1.939</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>-57</b>	<b>57</b>	<b>11</b>
<b>Otros factores</b>	<b>4.976</b>	<b>-92</b>	<b>-75</b>	<b>-165</b>	<b>37</b>	<b>29</b>	<b>-231</b>
Sector exterior	2.023	59	78	-52	22	-25	-49
Sector público	1.783	275	37	-238	135	-30	-343
Cartera de fondos públicos	1.150	10	-365	-56	28	-56	-28
Cuentas diversas (b)	20	-436	175	181	-148	140	189
<b>Operaciones con el sistema bancario</b>	<b>59</b>	<b>-6</b>	<b>158</b>	<b>-34</b>	<b>24</b>	<b>-24</b>	<b>-34</b>
Préstamos de regulación	-	74	-19	-79	-77	-2	-
Dobles de pagarés del Tesoro (b)	-704	-78	181	64	104	-21	-19
Otros	763	-2	-4	-19	-3	-1	-15
		Variaciones porcentuales sobre el mes anterior (T <sup>1</sup> )					
<b>Activos de caja ajustados y desestacionalizados (c)</b>	<b>-</b>	<b>-6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
		Niveles medios en porcentajes					
EXCEDENTES DE CAJA (c) (c)							
<b>Sistema bancario</b>	<b>-</b>	<b>0,033</b>	<b>0,035</b>	<b>0,047</b>	<b>0,032</b>	<b>0,049</b>	<b>0,059</b>
Banca	-	0,044	0,047	0,062	0,045	0,070	0,071
Cajas	-	0,019	0,019	0,027	0,015	0,026	0,044

(a) Referidas a saldos a final de decena o mes.

(b) Aumento (-).

(c) Los datos decenales se refieren a decenas legales.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 4.  
Boletín Estadístico, cuadros I-1 a I-13, IX-4 a IX-8.

A partir de la mitad del mes, los mercados evidenciaron una holgura de liquidez importante, que el Banco de España decidió no limitar, ya que los distintos agentes del mercado se hallaban a la espera de la liquidación al Tesoro de la recaudación impositiva del tercer trimestre del año. El Banco de España suspendió la subasta de préstamos a partir del día 17 y vendió a vencimiento pagarés del Tesoro por 83 m.m. Sin embargo, a los tipos y plazos anunciados para la cesión temporal de pagarés, las entidades bancarias no se mostraron dispuestas a realizar operaciones, por lo que el saldo de ventas temporales al sistema bancario descendió en 63 m.m.

El exceso de activos de caja (véase cuadro 6) provocó fuertes caídas en los tipos día a día del mercado interbancario y el consiguiente ligero arrastre de los plazos más dilatados. Al cierre de la tercera decena, una vez

abonada al Tesoro la recaudación impositiva, el mercado interbancario recobró su pulso normal.

21-XI-1985.

# Sector público

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

Al concluir el tercer trimestre del año, el saldo deficitario de las operaciones no financieras del Estado alcanza 1.454,0 m.m., superando en 256,8 m.m. el déficit del mismo período del año anterior. Con respecto al saldo al final del primer trimestre, el déficit se ha incrementado en 239,9 m.m. El aumento del déficit en los primeros nueve meses del año define una situación que se mantendrá para el conjunto del mismo. No obstante, no cabe avanzar la cuantía del aumento, pues en la parte final del año la ejecución presupuestaria cobra gran actividad, estando sometida a elementos de incertidumbre y a decisiones de las propias autoridades económicas, dentro del margen de maniobra de que se dispone en la liquidación del presupuesto. (Véase cuadro 1).

Hasta septiembre, los ingresos no financieros han crecido en un 21,8 %, en tanto que los pagos del mismo carácter han aumentado en un 22,3 %. En cuanto a la evolución de los primeros, no existe ningún hecho relevante que invalide la comparación con el año anterior, pero no sucede así con la evolución de los pagos, donde concurren algunas circunstancias, reiteradas en informes anteriores, que quitan

### 1. Estado. Ingresos y gastos

	m.m.	
	ENE-SEP	
	Importe	
	1984	1985
<b>Saldo operaciones no financieras</b>	<b>-1.097,2</b>	<b>-1.354,0</b>
Ingresos	2.986,9	3.639,1
<i>Impuestos, tasas y otros ingresos</i>	2.740,3	3.139,4
<i>Transferencias</i>	105,9	112,2
<i>Otros ingresos</i>	140,7	387,5
Gastos	4.084,1	4.993,1
<i>Consumo público</i>	993,3	1.016,7
<i>Transferencias corrientes</i>	2.135,1	2.361,5
<i>Gastos de capital</i>	776,8	696,7
<i>Otros gastos</i>	178,9	918,2
<b>Financiación</b>	<b>1.097,2</b>	<b>1.354,0</b>
Variación neta de activos	602,6	344,6
<i>Dotación crédito oficial</i>	151,4	116,4
<i>Otros activos</i>	451,3	228,1
Variación neta de pasivos	1.699,8	1.698,6
<i>Emisión neta de títulos</i>	3.129,6	1.441,4
<i>Financiación exterior</i>	94,8	-1,9
<i>Otras operaciones</i>	-92,0	-34,6
<i>Banco de España</i>	-1.432,6	293,7



## 2. Estado. Ingresos no financieros

	ENE-SEP		
	Importe		Creci- miento 85/84
	1984	1985	
<b>INGRESOS NO FINANCIEROS</b>	<b>2.986,9</b>	<b>3.639,1</b>	<b>21,8</b>
<b>Impuestos directos</b>	<b>1.230,1</b>	<b>1.484,0</b>	<b>20,6</b>
S/ Renta personas físicas	949,7	1.171,6	23,4
<i>Ret. trabajo personal</i>	699,5	849,7	21,5
<i>Ret. rentas del capital</i>	95,5	108,1	13,2
<i>Fraccionamientos</i>	32,2	44,9	39,3
<i>Cuota diferencial</i>	122,4	168,9	38,0
S/ Renta de sociedades	241,6	272,0	12,6
<i>Ret. rentas del capital</i>	95,5	108,1	13,2
<i>Cuota diferencial</i>	146,1	163,9	12,2
S/ el capital	17,4	13,5	-22,1
<i>Sucesiones</i>	8,7	5,8	-33,7
<i>Patrimonio</i>	8,6	7,7	-10,3
Otros	21,4	26,8	25,2
<b>Impuestos indirectos</b>	<b>1.342,8</b>	<b>1.550,3</b>	<b>15,5</b>
Trans. Patrim. y Ac. Jur. Doc.	76,4	77,9	2,0
ITE	451,9	553,0	22,4
S/ Consumo	468,1	488,6	4,4
<i>Especiales</i>	337,8	361,2	6,9
<i>Lujo</i>	130,3	127,4	-2,2
Aduanas	305,0	348,7	14,3
Monopolios	41,2	82,0	98,7
<b>Tasas y otros ingresos</b>	<b>167,4</b>	<b>105,1</b>	<b>-37,2</b>
<b>Transferencias</b>	<b>105,9</b>	<b>112,2</b>	<b>5,9</b>
<b>Otros ingresos</b>	<b>140,7</b>	<b>387,5</b>	<b>175,5</b>
Intereses de Dot. Cto. Oficial	94,6	107,9	14,1
Dividendos y otras rentas	15,0	108,8	
Otros	31,1	170,8	

significado a esa comparación y determinan una evolución anómala de los gastos del Estado.

Los impuestos directos han crecido hasta septiembre en un 20,6 %. (Véase cuadro 2). Su evolución se ajusta con aceptable precisión al crecimiento previsto resultante de comparar la liquidación de 1984 con el presupuesto de 1985. Esa evolución debe considerarse favorable, y tanto más si se tiene en cuenta que desde mayo se aplica la nueva tabla de retenciones sobre rentas del trabajo. El crecimiento de dichas retenciones ha sido del 21,5 %, determinando decisivamente el aumento del 23,4 % registrado por los ingresos provenientes de gravar la renta de las personas físicas. Las retenciones por rentas de capital han crecido en un 13,2 %, en tanto que la cuota diferencial ha aumentado en un 38,0 %. En cuanto a los impuestos sobre renta de sociedades, registran un crecimiento del 12,6 %, combinando tasas muy semejantes de las retenciones por rentas el capital y de la cuota diferencial. Los impuestos sobre el capital

—sucesiones y patrimonio— están prácticamente estancados, a pesar de estar previsto un moderado crecimiento.

Los impuestos indirectos han crecido en un 15,5 %, tasa que se eleva al 17,4 % si consideran netos, es decir, descontada la desgravación fiscal a la exportación, cuyos pagos hasta septiembre alcanzan 289,4 m.m., representando un aumento del 7,8 % con respecto a los del mismo período del años anterior. Dentro de estos impuestos, se observan comportamientos muy dispares entre las figuras impositivas que los integran, tanto entre sí como entre la evolución de cada una y las previsiones presupuestarias. Cabe destacar, como resultados favorables, los crecimientos en un 22,4 % del ITE y en un 98,7 % de las

## 3. Estado. Gastos no financieros

	ENE-SEP		
	Importe		Creci- miento 85/84
	1984	1985	
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>4.084,1</b>	<b>4.993,1</b>	<b>22,3</b>
<b>Consumo público</b>	<b>993,3</b>	<b>1.016,7</b>	<b>2,4</b>
Remuneraciones de personal	842,4	898,8	6,7
<i>Sueldos</i>	633,3	694,9	9,7
<i>Clases pasivas</i>	209,1	203,9	-2,5
Compra de bienes y servicios	150,9	117,9	-21,8
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>2.135,1</b>	<b>2.361,5</b>	<b>10,6</b>
OAA (excepto INEM)	159,1	128,5	-19,2
OAC e I	78,5	68,8	-12,3
Seguridad Social	520,7	659,3	26,6
INEM	261,7	278,1	6,3
Entes territoriales	380,8	460,6	20,9
Empresas (a)	616,3	608,9	-1,2
Familias e ISFL	107,2	98,1	-8,5
Otras	10,7	59,1	
<b>Gastos de capital</b>	<b>776,8</b>	<b>696,7</b>	<b>-10,3</b>
Inversiones reales	276,2	223,5	-19,1
<i>Defensa</i>	108,2	116,8	7,9
<i>Civiles</i>	167,9	106,8	-36,4
Transferencias	500,6	473,2	-5,5
OAA	116,4	89,0	-23,5
OAC	145,9	168,5	15,5
<i>Entes territoriales</i>	91,9	97,9	6,6
<i>Empresas</i>	124,5	113,9	-8,6
Otras	-	-	-
<b>Intereses</b>	<b>256,3</b>	<b>729,9</b>	<b>184,8</b>
Pagarés del Tesoro	55,3	427,6	
Deuda negociable a medio y largo plazo	64,1	136,8	113,4
Deuda no negociable	84,5	97,4	15,3
Créditos exteriores	52,4	68,1	30,0
<b>Otros (sin clasificar y operaciones pendientes de pago)</b>	<b>-77,3</b>	<b>188,4</b>	<b>-</b>

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

rentas de monopolios. Por el contrario, ofrecen incrementos sensiblemente más bajos y discrepantes negativamente con las previsiones los impuestos especiales (6,9%) y las transmisiones patrimoniales (2,0 %), disminuyendo incluso los impuestos sobre el lujo (2,2 %).

Por lo que se refiere al resto de los ingresos no financieros del Estado, las tasas, con un descenso del 37,2 %, y las transferencias corrientes, con un aumento del 5,9 %, muestran una evolución negativa, que se explica, en el caso de estas últimas, por los ingresos provenientes de las contribuciones concertadas.

El crecimiento de los gastos no financieros, el mencionado 22,3 %, tiene su origen primordialmente en los pagos de intereses, que han alcanzado hasta septiembre una cifra de 729,9 m.m., frente a los 256,3 m.m. de los nueve primeros meses de 1984. Descontados los intereses, el resto de los pagos no financieros ha crecido en un 11,4 %, observándose fuertes discrepancias en la evolución de las grandes rúbricas. (Véase cuadro 3).

Los gastos que componen el consumo público se han incrementado en un 2,4 %, pero mientras las re-

muneraciones de personal han aumentado en un 6,7 %, las compras de bienes y servicios se han reducido en un 21,8 %, mostrando un nivel de ejecución bastante bajo. Las transferencias corrientes han aumentado en un 10,6 %, sobresaliendo en un sentido los incrementos de las destinadas a la Seguridad Social (26,6 %) y entes territoriales (20,9 %) y, en otro, el descenso de las destinadas a empresas (1,2 %), incluyendo los pagos por desgravación fiscal a la exportación. El nivel de ejecución de transferencias corrientes supera ligeramente el que se registró hasta septiembre en 1984. Los gastos de capital se han reducido en un 10,3 %, siendo el descenso más intenso en las inversiones reales (19,1 %) que en las transferencias de capital (5,5 %), observándose en estas últimas un retraso apreciable en la ejecución del presupuesto.

Por lo que se refiere a las operaciones financieras (véase cuadro 4), el saldo de la deuda pública negociable, de 1.341,6 m.m., se equipara al saldo de las operaciones no financieras, correspondiendo 1.134,4 m.m. a pagarés del Tesoro y el resto al saldo neto de las emisiones de deuda a medio y largo plazo. La financiación exterior es prácticamente nula, habiendo tenido lugar un incremento de los créditos por 245,5 m.m., que incluyen 84,1 m.m. de deuda asumida del INI, (cuya contrapartida figura en la rúbrica «otras operaciones» del cuadro 4) y un intenso proceso de amortizaciones. Las operaciones relacionadas con el crédito oficial arrojan un saldo negativo de 43,5 m.m., al superar las dotaciones a la emisión de cédulas. Por último, se ha registrado un incremento de 293,7 m.m. del saldo deudor de las cuentas del Tesoro en el Banco de España.

#### 4. Estado. Operaciones financieras

	m.m.	
	ENE-SEP	
	Importe	
	1984	1985
<b>SALDO OPERACIONES FINANCIERAS</b>	<b>1.097,2</b>	<b>1.354,0</b>
<b>Deuda pública (excepto céd. para inversión)</b>	<b>3.003,5</b>	<b>1.341,6</b>
Pagarés del Tesoro	2.444,7	1.134,4
A medio y largo plazo	118,9	207,2
Emisiones brutas	168,6	256,2
Amortizaciones	- 49,8	- 49,0
Deuda no negociable	440,0	-
<b>Financiación exterior</b>	<b>94,8</b>	<b>- 1,9</b>
Créditos recibidos	191,2	245,5
Amortizaciones	- 96,4	- 247,4
<b>Operaciones con crédito oficial</b>	<b>- 16,7</b>	<b>- 43,5</b>
Cédulas para inversiones	134,7	73,0
Dotaciones	- 151,4	- 116,4
<b>Otras operaciones, desfases y discrepancias</b>	<b>- 551,9</b>	<b>- 235,9</b>
Depósitos	- 95,2	- 127,8
Desfases y discrepancias	- 10,1	20,8
Otras operaciones	- 446,5	- 128,9
<b>Banco de España</b>	<b>- 1.432,6</b>	<b>293,7</b>
C/c. del Tesoro	- 1.911,6	- 380,0
C/ especial crédito oficial	- 40,7	- 42,0
Otras c/ del Estado	519,6	715,7

# Endeudamiento público: algunos aspectos de su evolución reciente

*Este artículo, elaborado por Eduardo Fernández, del Servicio de Estudios, describe algunos aspectos de la evolución reciente del endeudamiento público en España, resalta el elevado volumen alcanzado por su carga de intereses y pone de manifiesto cómo dicho endeudamiento, medido por su relación con el PIB, aunque lejos todavía de los niveles alcanzados en el promedio de los países de la OCDE, avanza con rapidez hacia ellos.*

## I. Introducción

El endeudamiento vivo de las Administraciones Públicas, medido en relación al PIB, representa todavía en España unos dos tercios del promedio registrado por esta relación para el conjunto de países de la OCDE. Sin embargo, hace sólo siete años esta proporción era de un tercio, lo que evidencia en el caso español un ritmo de crecimiento más elevado. Así, mientras que en el conjunto de la OCDE la relación deuda viva bruta/PIB pasaba del 41,5 % al 50,5 % entre 1978 y 1983, en España se elevó desde el 13,6 % en 1978, hasta el 32,1 % en 1983 y el 38,5 % en 1984.

Como consecuencia de las crecientes necesidades de financiación, los pasivos financieros de las Administraciones Públicas españolas, que se situaban alrededor del medio billón de pesetas en los primeros años setenta, alcanzaron los 10 billones a finales de 1984. Esta importante deuda está generando una carga por intereses cercana al billón de pesetas en 1985, cuando los intereses pagados en 1981 apenas sobrepasaban los 130 m.m. de pesetas. Un volumen tan elevado de intereses, que representa en torno a un 3 % del PIB, exige reducir los futuros déficit netos de cargas por intereses, si no se desea entrar en el círculo vicioso de un endeudamiento que se autoalimenta y continúa generando procesos de desplazamiento del sector privado en los mercados financieros, con graves efectos sobre el sistema productivo y la asignación de los recursos.

## II. Pasivos financieros de las Administraciones Públicas

### 1. Importancia relativa

Uno de los baremos utilizados habitualmente para determinar la importancia del endeudamiento público es su relación con el PIB. En los cuadros 1 y 2 se ofrecen datos suficientemente elocuentes de la relevancia adquirida por el déficit anual a financiar y por el saldo vivo de deuda.

**1. Financiación de las Administraciones Públicas/PIB**  
(Flujos)

	m.m. y %					
	PIB	Variación del endeudamiento bruto	Variación de activos financieros	Variación del endeudamiento neto	Variación del endeudamiento bruto/ PIB %	Variación del endeudamiento neto/ PIB %
	1	2	3	4=2-3	5=2:1	6=4:1
1970	2.576,2	13,4	30,8	-17,4	0,5	-0,7
1971	2.920,0	59,5	43,1	16,4	2,0	0,6
1972	3.432,3	35,0	44,0	-9,0	1,0	-0,2
1973	4.139,6	-5,6	41,0	-46,6	-0,1	-1,1
1974	5.102,0	82,5	91,8	-9,3	1,6	-0,2
1975	6.018,3	117,0	119,4	-2,4	1,9	0,0
1976	7.234,2	184,8	162,7	22,1	2,6	0,3
1977	9.178,4	259,6	203,0	56,6	2,8	0,6
1978	11.230,7	346,9	150,2	196,7	3,1	1,8
1979	13.130,5	401,6	184,0	217,6	3,1	1,8
1980	15.185,1	515,4	210,4	305,0	3,4	2,0
1981	17.327,3	833,0	309,7	523,7	4,8	3,0
1982	19.870,3	1.629,5	570,0	1.059,5	8,2	5,3
1983	22.778,1	1.960,0	747,1	1.212,9	8,6	5,3
1984	25.954,7	2.180,1	941,8	1.238,3	8,4	4,8

Fuente: Cuadros 1.1 y 2.6 del Anexo Estadístico al Informe Anual del Banco de España.

**2. Deuda viva de las Administraciones Públicas/PIB**  
(SalDOS)

	m.m. y %					
	PIB	Deuda bruta (a)	Activos financieros	Deuda neta	Deuda bruta/PIB %	Deuda neta/PIB %
	1	2	3	4=2-3	5=2:1	6=4:1
1970	2.576,2	405,6	357,4	48,2	15,7	1,9
1971	2.920,0	473,5	401,6	71,9	16,2	2,5
1972	3.432,3	506,4	446,1	60,3	14,8	1,8
1973	4.139,6	535,2	487,0	48,2	12,9	1,2
1974	5.102,0	629,0	579,2	49,8	12,3	1,0
1975	6.018,3	757,1	700,1	57,0	12,6	1,0
1976	7.234,2	885,0	863,9	21,1	12,2	0,2
1977	9.178,4	1.229,4	1.069,5	159,9	13,4	1,7
1978	11.230,7	1.530,5	1.221,2	309,3	13,6	2,8
1979	13.130,5	2.022,2	1.405,5	616,9	15,4	4,7
1980	15.185,1	2.647,4	1.610,7	1.036,7	17,4	6,8
1981	17.327,3	3.644,6	1.915,5	1.729,1	21,0	10,0
1982	19.870,3	5.202,0	2.537,9	2.664,1	26,2	13,4
1983	22.778,1	7.300,7	3.296,0	4.004,7	32,1	17,6
1984	25.934,7	9.976,6	4.247,9	5.728,7	38,5	22,1

(a) Total de los pasivos financieros excepto las partidas P-3 (moneda metálica en circulación) y otras de casi nula relevancia, como la P-4 y P-10, que no constituyen deuda exigible.

Fuente: Cuadros 1.1 y 3.3 del Anexo Estadístico al Informe Anual del Banco de España.

El cuadro 1 recoge la evolución de la financiación anual bruta (operaciones financieras pasivas) y neta (operaciones pasivas menos operaciones activas) de las Administraciones Públicas. En él puede observarse cómo la segunda de estas magnitudes pasó de cifras negativas o insignificantes, en la primera mitad de los años setenta, a volúmenes que representan en torno a un 5 % del PIB, en los años 1982, 1983 y 1984.

Por otro lado, si se considera el porcentaje del PIB que representa la deuda viva del conjunto de las Administraciones Públicas (véase cuadro 2), éste ha pasado en los últimos diez años de un 12,3 % a un 38,5 %, en términos brutos y de un 1,0 % a un 22,1 % en términos netos, es decir, una vez descontados los activos financieros adquiridos, materializados fundamentalmente en dotaciones al crédito oficial, depósitos en el sistema crediticio, créditos de la operación de saneamiento de Rumasa y contrapartida a la asunción de deudas del INI.

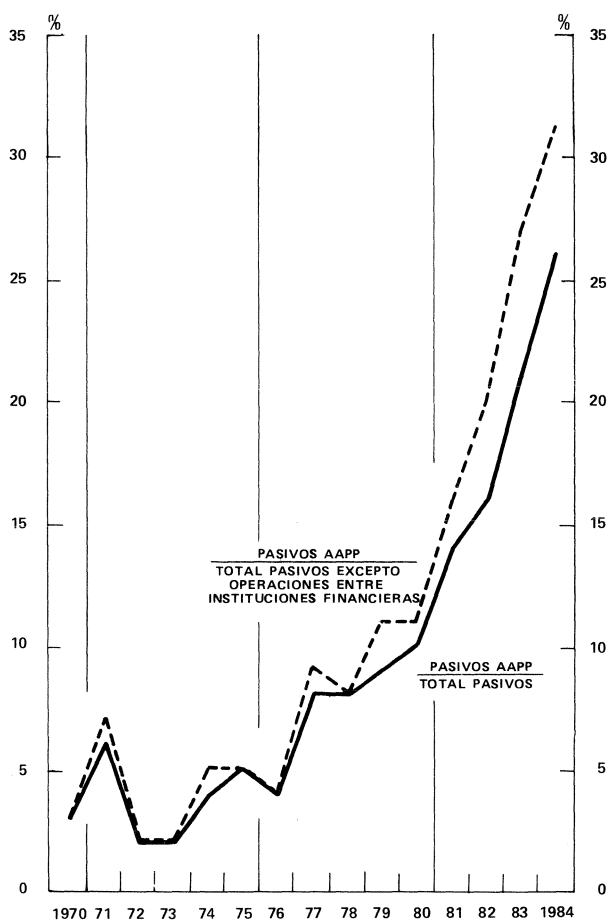
El análisis de este fenómeno puede abordarse, también, utilizando otras medidas alternativas que corroboran la importancia alcanzada por el déficit y el endeudamiento público.

Así, cuando se analiza la evolución financiera de las sociedades desarrolladas, se observa que el conjunto de activos y pasivos financieros a través de los que éstas instrumentan sus transacciones económicas y materializan parte de su riqueza presenta un ritmo de crecimiento superior al de magnitudes tales como la producción y el gasto en términos nominales. Por ello, al comparar la evolución del endeudamiento público con el PIB, una parte no despreciable del crecimiento del primero respecto del segundo es simplemente consecuencia del fenómeno que acaba de apuntarse. Por ello, es probable que otro tipo de comparaciones, como por ejemplo la relación entre el endeudamiento público y los pasivos totales de la economía, refleje mejor la evolución de su importancia relativa. En este sentido, parece más homogénea la comparación que relaciona el endeudamiento público, que constituye una parte de los pasivos financieros de la economía, con el total de pasivos generados en ella.

Esto es lo que se realiza en términos de flujos y saldos en los cuadros 3 y 4, donde puede apreciarse también con claridad el creciente protagonismo adquirido por la financiación al sector público en los mercados financieros. En efecto, la importancia relativa de la variación de los pasivos financieros clasificados (1) de las Adminis-

(1) Para una explicación detallada del concepto de pasivos financieros clasificados y no clasificados, véase el Apéndice Estadístico del Informe Anual del Banco de España.

### 1. Importancia relativa de la variación de los pasivos financieros de las Administraciones Públicas



Fuente: Cuadro 3.

traciones Públicas, respecto a la del total de los de la economía, pasó de un 2 % en los años 1972 y 1973 a niveles del 8 % en 1977 y 1978 y terminó esclando cotas del 16 % en 1982 y del 26 % en 1984 (véase cuadro 3). Si la comparación se efectúa entre pasivos clasificados de las Administraciones Públicas y el total de operaciones, excluidas las realizadas entre instituciones financieras, dichos porcentajes pasan del 2 % al 9 %, 20 % y 31 % para los mismos años.

Cuando en lugar de flujos de financiación se comparan los pasivos vivos de las Administraciones Públicas con el total de pasivos de la economía, la cuota de participación de aquéllos se eleva desde niveles inferiores al 6 % hace diez años, hasta el 14 % en 1984, como puede comprobarse en las series del cuadro 4.

**3. Pasivos financieros clasificados (a)**  
(Flujos anuales)

m.m. y %

	Total sectores residentes	Operaciones entre instituciones financieras	Resto de operaciones	Administraciones Públicas	Administra. Púb./Total sectores residentes %	Administra. Púb./Resto de operaciones %
	1	2	3-1 2	4	5-4:1	6-4:3
1970	774,4	88,0	686,4	23,4	3,0	3,4
1971	1.195,2	142,7	1.052,5	68,7	5,7	6,5
1972	1.430,9	93,1	1.337,8	29,5	2,1	2,2
1973	1.905,3	104,6	1.800,7	33,9	1,8	1,9
1974	2.342,1	294,9	2.047,2	95,5	4,1	4,7
1975	2.620,2	202,0	2.418,2	127,0	4,8	5,3
1976	3.443,6	549,5	2.894,1	136,1	4,0	4,7
1977	3.735,6	279,3	3.456,3	314,4	8,4	9,1
1978	3.787,3	96,4	3.690,9	303,1	8,0	8,2
1979	5.354,4	851,0	4.499,4	503,9	9,4	11,2
1980	5.910,9	543,0	5.367,9	610,3	10,3	11,4
1981	7.212,5	913,6	6.298,9	976,8	13,5	15,5
1982	9.299,7	1.873,8	7.425,9	1.510,4	16,2	20,3
1983	9.741,9	2.053,3	7.688,6	2.081,4	21,4	27,1
1984	9.907,7	1.563,0	8.344,7	2.613,9	26,4	31,3

(a) Sólo se toman en consideración aquellos que se instrumentan en operaciones financieras normalizadas. Para un mayor detalle véase el Apéndice Estadístico al Informe Anual del Banco de España.  
Fuente: Cuadro 2.2 del Anexo estadístico al Informe Anual del Banco de España.

**4. Pasivos financieros de la economía**  
(Saldos)

m.m. y %

	Instituciones financieras (a)	Administraciones Públicas	Empresas no financieras y familias (b)	Total	Δ % de los pasivos de las Administraciones Públicas	Δ % del total de los pasivos de la economía	Pasivos Administraciones Públicas/Total pasivos %
	1	2	3	4-1 a 3	5	6	7-2:4
1970	2.492,2	420,4	2.330,2	5.242,8	-	-	8,0
1971	3.084,9	487,7	2.773,2	6.345,8	16,0	21,0	7,7
1972	3.797,5	521,4	3.379,0	7.697,9	6,9	21,3	6,8
1973	4.704,8	550,9	4.205,5	9.461,2	5,7	22,9	5,8
1974	5.604,2	646,6	5.286,4	11.537,2	17,4	21,9	5,6
1975	6.775,0	778,1	6.449,0	14.002,1	20,3	21,4	5,6
1976	8.163,0	915,6	7.901,9	16.980,5	17,7	21,3	5,4
1977	10.019,8	1.257,5	9.565,4	20.842,7	37,3	22,7	6,0
1978	11.996,3	1.563,3	10.884,2	24.443,8	24,3	17,3	6,4
1979	14.242,0	2.062,6	12.439,5	28.744,1	31,9	17,6	7,2
1980	17.122,2	2.695,9	14.992,1	34.810,2	30,7	21,1	7,7
1981	20.747,3	3.703,4	17.673,7	42.124,4	37,4	21,0	8,8
1982	24.366,7	5.277,4	21.287,8	50.931,9	42,5	20,9	10,4
1983	28.195,8	7.412,4	24.357,3	59.965,5	40,5	17,7	12,4
1984	32.910,5	10.103,3	26.772,3	69.786,1	36,3	16,4	14,5

(a) Saldos consolidados de operaciones entre instituciones financieras, que excluyen, en consecuencia, los pasivos interbancarios.

(b) No incluye el saldo en circulación de títulos de renta fija y variable.

Fuente: Cuadros 3.2, 3.3 y 3.4 del Anexo estadístico al Informe Anual del Banco de España.

## 2. Estructura del endeudamiento y cambios en su instrumentación

El Estado cubre sus necesidades financieras recurriendo al crédito del banco emisor o colocando deuda. Cuando se financia mediante crédito, si éste alcanza volúmenes relevantes, el banco emisor se ve obligado a instrumentar alguna fórmula de drenaje de liquidez que le permita mantener el control de los agregados monetarios dentro de límites compatibles con un determinado objetivo de crecimiento económico y evolución del nivel de precios. En consecuencia, salvo que se acepte incurrir en crecimientos no compensados de la base monetaria generadores de inflación, los efectos del recurso del Estado al crédito del banco emisor terminan siendo equivalentes a los que se derivan de la financiación de los déficit mediante emisión de deuda. En ambos casos tendrá lugar un incremento de la demanda de recursos en los mercados financieros que, en función de su magnitud, conducirá a elevaciones del tipo de interés real y a un desplazamiento de la financiación al sector privado. Por otro lado, en la medida en que tal situación induzca al establecimiento de objetivos más elevados de crecimiento de las magnitudes monetarias que permitan su financiación, conducirá también a elevaciones del ritmo de crecimiento de los precios.

En el caso de España, aunque, en la última década, el Tesoro ha utilizado el recurso al Banco de España y la emisión de deuda como políticas aparentemente alternativas, en la práctica debe hablarse mejor de una política basada fundamentalmente en la obtención de recursos mediante emisiones de deuda a lo largo de todo el período. En efecto, la financiación mediante el recurso al Banco de España instrumentada por el Tesoro hasta finales de 1983 encubría en realidad una financiación que utilizaba ampliamente la emisión de deuda puesta en circulación indirectamente por éste y reducible, en gran medida, al segundo caso. Que el déficit se financie directamente, mediante la emisión de deuda pública, o a través del recurso al Banco emisor —con la subsiguiente colocación por éste en el sistema bancario de pasivos que permitan controlar la liquidez del sistema—, afecta, sin embargo, al modo como refleja el Tesoro los costes de su financiación, al volumen de estos costes, y a la instrumentación de la política monetaria.

En el cuadro 5 y gráfico 2 se recoge con cierto detalle la instrumentación del endeudamiento en términos de saldo de la Administración Central, que supone más del 90 % del conjunto de las Administraciones Públicas.

Dejando a un lado la emisión de cédulas para inversiones, debido al carácter específico de su captación

finalista de fondos para el crédito oficial, y ante la inexistencia de un mercado profundo de deuda en los años 70, el recurso al Banco de España aparece, desde el momento en que el déficit público comienza a cobrar relevancia (1978), como la fuente principal de financiación de la Administración Central. En momentos en los que el volumen de estas apelaciones y el montante acumulado no eran significativamente perturbadores para el control monetario, ni suponían un coste excesivo, su financiación pudo instrumentarse sin producir graves tensiones en los mercados y en el comportamiento de los agentes del sistema financiero. Pero a medida que esta apelación se incrementó al crecer el déficit público, la consiguiente necesidad de compensar su efecto sobre la liquidez bancaria fue creando dificultades crecientes a la instrumentación de la política monetaria y, a través de los elevados costes de esas operaciones de absorción de liquidez mediante la emisión de CRM, generó un fuerte deterioro de la cuenta de resultados del Banco de España. Estas condiciones condujeron a la reforma de los mecanismos de financiación del déficit público y de control monetario.

En consecuencia, se consolidaron en pagarés del Tesoro la mayor parte de los anticipos otorgados por el Banco de España al Estado en 1983, desaparecieron los certificados de regulación monetaria, se modificó y elevó el coeficiente de caja para retener una parte importante de los recursos aportados indirectamente por el sistema bancario a la financiación del déficit, y se instauró un coeficiente de deuda pública a cubrir con pagarés. Así, el rápido crecimiento de los pagarés del Tesoro descansó inicialmente, en gran medida, en la imposición al sistema bancario de este coeficiente de deuda (1) sobre sus pasivos computables. Pero el desarrollo de esta fuente de financiación en el último año ha estado facilitado por la holgada liquidez de la que ha gozado el sistema bancario, que le ha conducido a superar sus inversiones obligatorias, así como por las apetencias del público por los títulos a corto plazo emitidos a descuento y con ventajas fiscales comparativas frente a otro tipo de activos, mostrando especial atractivo los adquiridos con compromiso de reventa al sistema bancario.

Al margen de la captación de recursos a través de los pagarés, instrumento de reciente aparición, el Estado ha impulsado, desde 1977, la emisión de deuda negociable a medio y largo plazo. Las dificultades que con-

(1) Establecido en el 12 % de los pasivos computables en el coeficiente de caja por RD 6/1984, de 8 de junio, y CBE 23/84, de 22 de junio, se redujo desde el 23-3-1985 al 11 % y al 10 % desde octubre. La Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de intermediarios financieros, fija en el 15 % de los recursos computables el límite máximo a cubrir con estas inversiones.

## 5. Deuda neta de la Administración central

(Saldos a fin de año)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
<b>TOTAL (1+2+3+4=A+B+C+D+E)</b>	<b>132,0</b>	<b>110,6</b>	<b>199,5</b>	<b>306,6</b>	<b>519,7</b>	<b>919,5</b>	<b>1.462,2</b>	<b>2.501,9</b>	<b>3.779,3</b>	<b>5.521,4</b>
FINANCIADA POR:										
1. Inst. financieras	139,0	96,1	77,8	215,4	401,8	740,7	1.158,5	1.923,1	2.780,4	4.899,8
<i>Banco de España</i>	136,5	82,4	211,4	284,8	501,2	885,3	1.384,0	2.272,3	3.199,8	2.292,7
<i>Otras Inst. finan.</i>	2,5	13,6	-133,6	-69,4	-99,4	-144,6	-225,5	-349,2	-419,4	2.607,1
2. Empresas no finan. y familias	-46,2	-53,7	-53,2	-54,3	-24,0	29,1	93,9	214,1	589,9	49,1
3. Otras AAPP	4,0	3,7	4,0	3,8	5,9	9,3	11,5	15,5	-130,1	-130,6
4. Exterior	35,2	64,5	170,9	141,7	136,0	140,4	198,3	349,2	539,1	703,1
INSTRUMENTOS										
<b>A) Pagarés del Tesoro (a)</b>	-	-	-	-	-	-	<b>30,0</b>	<b>115,0</b>	<b>1.310,0</b>	<b>3.675,4</b>
Inst. financieras	-	-	-	-	-	-	28,0	53,6	901,5	3.294,9
Empresas no finan. y familias	-	-	-	-	-	-	2,0	61,4	408,5	379,0
Otras AAPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,5
<b>B) Deuda negociable</b>	<b>158,6</b>	<b>147,1</b>	<b>153,8</b>	<b>178,6</b>	<b>235,0</b>	<b>297,1</b>	<b>379,9</b>	<b>605,2</b>	<b>704,4</b>	<b>802,1</b>
Inst. financieras	149,7	140,4	141,8	160,9	181,3	185,7	203,9	243,9	232,1	358,5
Empresas no finan. y familias	6,2	4,3	9,3	15,2	49,1	103,4	165,8	347,1	457,7	431,0
Otras AAPP	2,7	2,4	2,7	2,5	4,6	8,0	10,2	14,2	14,6	12,6
<b>C) Deuda no negociable (b)</b>	<b>314,3</b>	<b>436,2</b>	<b>538,2</b>	<b>669,8</b>	<b>852,1</b>	<b>989,9</b>	<b>1.115,6</b>	<b>1.245,5</b>	<b>1.376,8</b>	<b>1.988,1</b>
Inst. financieras	313,0	434,9	536,9	668,5	850,8	988,6	1.114,3	1.244,2	1.375,5	1.986,8
Otras AAPP	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
<b>D) Créditos</b>	<b>-269,9</b>	<b>-401,0</b>	<b>-374,5</b>	<b>-426,4</b>	<b>-434,8</b>	<b>-231,4</b>	<b>86,3</b>	<b>850,0</b>	<b>822,4</b>	<b>-396,0</b>
Inst. financieras	286,5	444,0	-521,7	-543,2	-543,9	-341,6	-77,4	543,4	486,5	-460,2
<i>Banco de España</i>	134,2	80,7	138,3	279,1	437,9	814,9	1.300,5	2.168,3	2.306,0	1.646,3
<i>S. bancario</i>	3,4	10,1	17,5	3,4	2,1	3,0	20,0	43,6	134,3	130,5
<i>Créd. oficial (c)</i>	-424,1	534,8	-677,5	-825,7	-983,9	-1.159,5	-1.388,9	-1.653,7	-1.939,2	-2.207,0
<i>Emp. de seguro</i>	-	-	-	-	-	-	-9,0	-14,8	-14,8	-30,0
Empresas no finan. y familias	-18,6	-21,5	-23,7	-24,9	-26,9	-30,2	-34,6	-42,6	-57,0	-504,8
Otras AAPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-146,0	-146,0
Exterior	35,2	64,5	170,9	141,7	136,0	140,4	198,3	349,2	539,1	715,0
<b>E) Otros (neto) (d)</b>	<b>-71,0</b>	<b>-71,7</b>	<b>-118,0</b>	<b>-115,4</b>	<b>-132,6</b>	<b>-136,1</b>	<b>-149,6</b>	<b>-313,8</b>	<b>-434,3</b>	<b>-548,2</b>
Inst. financieras	-37,2	-35,2	-79,2	-70,8	-86,4	-92,0	-110,3	-162,0	-215,0	-280,2
Empresas no finan. y familias	-33,8	-36,5	-38,8	-44,6	-46,2	-44,1	-39,3	-151,8	-219,3	-256,1
Exterior	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11,9

(a) Valores nominales.

(b) Cédulas para inversiones. En 1984 incluye 440 m.m. de deuda emitida para el saneamiento de los bancos de Rumasa.

(c) Dotaciones del Tesoro al Crédito Oficial menos créditos de éste al IRYDA.

(d) Resto de pasivos y activos financieros no recogidos en las rúbricas anteriores.

Fuente: Cuadro 3.11.1 del Anexo Estadístico al Informe Anual.

lleva la creación de un nuevo mercado y la no aceptación por el Tesoro de la prima exigida a sus emisiones impidieron la captación en el mercado de valores de fondos suficientes para hacer frente a unas necesidades progresivamente crecientes. En efecto, el mercado de deuda pública había quedado reducido a la mínima expresión tras la experiencia de las emisiones cautivas en el sistema bancario, dadas sus características de títulos automáticamente pignorable (emitidos hasta finales de los años 50) y siempre computables para la cobertura de coeficientes (emitidos hasta los años 70). Además, justo en los años en los que el Estado iniciaba su nueva política de emisiones de deuda en condiciones de mercado, el público estaba revisando sus preferencias y exigía una prima elevada por las posiciones a

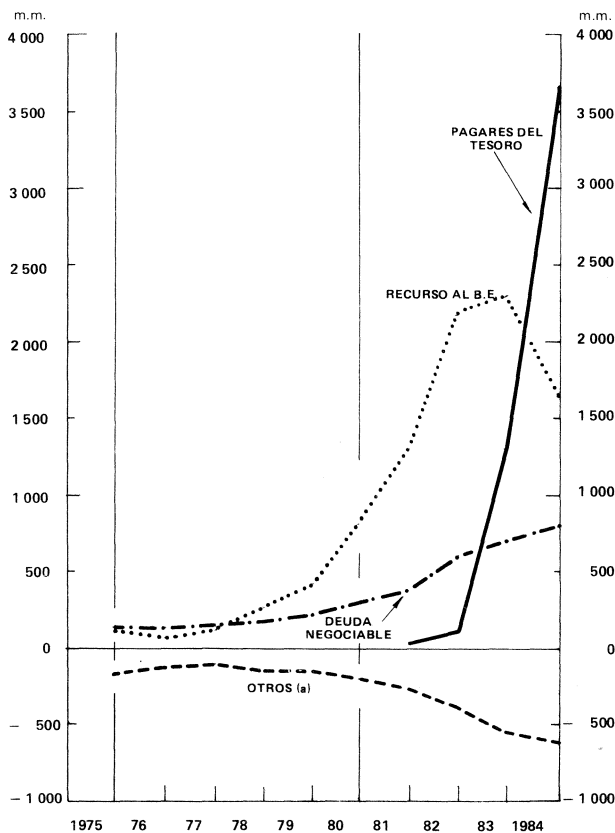
largo plazo, ante la incertidumbre que suscitaban para sus expectativas las elevadas y variables tasas de inflación que estaba soportando. Como consecuencia, los plazos de vida media de las emisiones se redujeron de modo significativo, de forma que, en 1983, el plazo medio de vencimiento de la deuda en circulación emitida desde 1977 era inferior a los dos años. En 1983, el Tesoro, carente de una red comercial que le permitiera competir con los instrumentos emitidos por otros agentes, en especial el sistema bancario, inició una política más activa de colocaciones con un doble objetivo: ofrecer una gama más amplia de productos (deuda desgravable, bonos y obligaciones) e intentar consolidar a plazos más dilatados una parte relevante de sus emisiones. Desde mediados de 1984, ante la



reducción de la tasa de inflación y la consiguiente revisión a la baja de las expectativas de su evolución, se ha avivado de forma notoria la demanda de deuda pública, lo que ha permitido elevar por encima de los 3 años la vida media remanente del saldo de deuda no materializada en pagarés.

En resumen, por lo que se refiere a los instrumentos, se ha producido, en los últimos años, un desplazamiento en la financiación de los déficit públicos, desde la utilización del recurso al Banco de España hacia la colocación directa de deuda por el Tesoro. Sin embargo, dentro del innegable avance registrado en la ampliación de estos mercados, es preciso resaltar que la mayor parte de la financiación se obtiene del sistema bancario a través de circuitos regulados, de modo directo mediante el coeficiente de deuda y de modo indirecto mediante el coeficiente de caja.

## 2. Instrumentación de la deuda neta de la Administración Central (Saldos a fin de año)

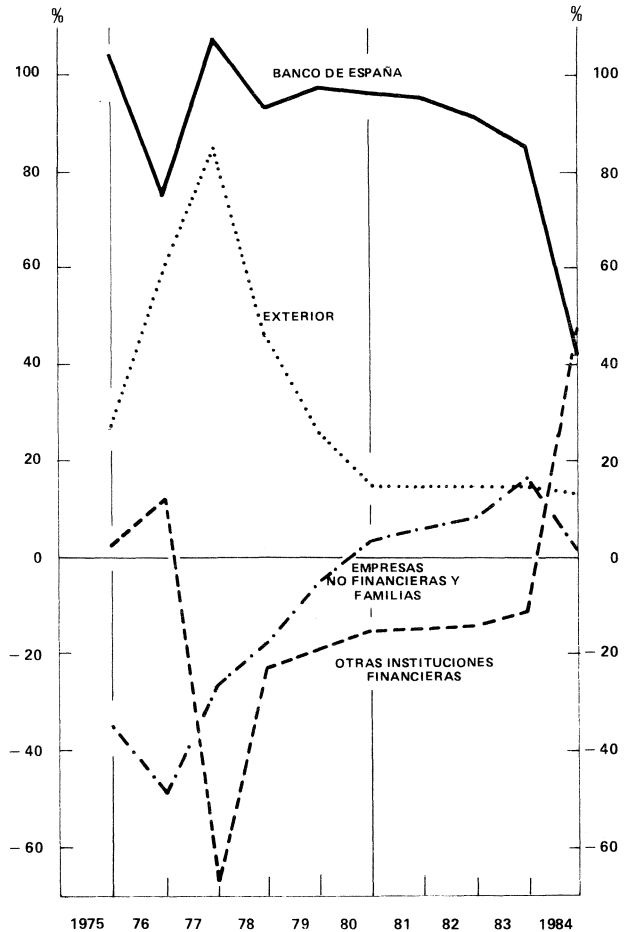


Fuente: Cuadro 5.

(a). Cédulas para inversiones y otros pasivos menos dotaciones al crédito oficial, depósitos y otros activos.

## 3. Fuentes de la financiación neta de la Administración Central

Estructura del endeudamiento vivo



Fuente: Cuadro 5.

En cuanto al origen de la financiación, en el cuadro 5 y gráfico 3 puede apreciarse el significativo avance de los recursos netos aportados por las empresas no financieras y las familias a través de la suscripción de deuda a corto y largo plazo y la utilización del sistema crediticio como fuente de financiación del 80 % del endeudamiento neto. Dentro de éste, ya se ha señalado la importancia relativa del Banco de España hasta 1983 y la creciente participación del sistema bancario que financia actualmente más de un 50 % del endeudamiento público. El sector exterior, si se exceptúa el período 1976-1979, sólo ha financiado en torno al 15 % de la deuda neta de la Administración Central.

## 6. Carga por intereses de la deuda del Estado

	1980	1981	1982	1983	1984	1985 (p)
Importe anual en m.m.						
1. Pagarés del Tesoro (a)	—	—	4,3	20,0	177,1	433,5
2. Deuda a medio y largo plazo	25,8	38,2	42,7	62,4	74,5	147,0
3. Deudas interiores asumidas	0,9	0,8	11,3	27,7	27,5	65,0
4. Créditos exteriores	6,6	9,5	12,6	44,7	71,9	100,9(b)
<b>5=1 a 4 Total sin cédulas para inversiones</b>	<b>33,3</b>	<b>48,5</b>	<b>70,9</b>	<b>154,8</b>	<b>351,0</b>	<b>746,4</b>
6. Cédulas para inversiones	44,9	54,1	64,0	74,3	84,5	97,4
<b>7=5+6: TOTAL (d)</b>	<b>78,2</b>	<b>102,6</b>	<b>134,9</b>	<b>229,1</b>	<b>435,5</b>	<b>843,8</b>
PRO MEMORIA:						
PIB a precios de mercado	15.185,1	17.327,4	19.870,3	22.778,1	25.934,7	28.661,0(c)
Pagarés del Tesoro (e)	—	1,2	7,5	64,1	466,5	537,5
Porcentajes sobre el PIB						
Total sin Cédulas para inversiones	0,22	0,28	0,36	0,68	1,35	2,60
TOTAL	0,51	0,59	0,68	1,01	1,68	2,94
PRO MEMORIA:						
Contabilizando por devengo los intereses de los Pagarés del Tesoro						
Total sin Cédulas para inversiones	0,22	0,29	0,37	0,87	2,47	2,97
TOTAL	0,51	0,60	0,70	1,20	2,80	3,31

(a) Contabilizados al vencimiento.

(b) Estimación.

(c) Se ha supuesto un crecimiento monetario del PIB del 10,5 % válido exclusivamente a efectos del cálculo de estos ratios.

(d) Si se desea obtener la carga neta por intereses, sería preciso minorar estos importes por los intereses percibidos de las dotaciones del Tesoro al Crédito Oficial.

(e) Contabilizados por devengo.

## 3. La carga financiera por intereses

Otro aspecto a resaltar del endeudamiento público es la evolución creciente de su coste, que autoalimenta su proceso expansivo. En los cuadros 6 y 7 se ofrece información sobre la carga financiera del endeudamiento vivo del Estado, que representa entre el 85 % y el 90 % del total de los pasivos financieros de las Administraciones Públicas en este período, y sobre la evolución del tipo de interés de las nuevas emisiones.

El crecimiento «formal» de la carga financiera por intereses, entendida como aquella que generan directamente los pasivos del Estado, proviene de tres fuentes: el incremento del endeudamiento vivo, la elevación de los tipos de interés (hasta 1984) y el desplazamiento desde la obtención de recursos sin interés explícito en el Banco de España hacia las emisiones de deuda.

El incremento del endeudamiento total ya ha sido tratado en el epígrafe anterior. Respecto a los efectos del desplazamiento desde el recurso al Banco de España hacia la emisión de deuda, es preciso señalar que

la consideración aislada de la carga financiera, tal como aparece en el cuadro 6, proporciona una imagen distorsionada de su evolución, en la medida en que no recoge el coste de una porción muy importante del déficit, que se ha estado financiando indirectamente a través de certificados y depósitos remunerados en el Banco de España y tiene finalmente reflejo contable en una reducción de los ingresos del Tesoro por beneficios de aquél. En este sentido, una parte significativa de rápido crecimiento de los intereses que se observa en el cuadro 6 desde 1984 es el resultado de la asunción explícita por el Tesoro de una porción más amplia de los costes de su financiación. En cuanto al incremento de la carga financiera por efecto de la elevación de los tipos de interés, el cuadro 7 muestra la evolución de los tipos anuales medios a la emisión de los pagarés del Tesoro y la deuda negociable, que constituyen las partidas más significativas del endeudamiento, lo que se ha traducido en un incremento apreciable del coste medio del mismo. Parte de este incremento, sin embargo, proviene del desplazamiento desde la colocación de deudas desgravables, hacia títulos cuya remuneración no incorpora ninguna compensación impositiva y hacen explícitos, vía intereses, el total de sus rendimientos brutos.

## 7. Tipos de interés a la emisión

	Tipo medio anual a la emisión					Tipo medio ponderado (a)
	Pagars del Tesoro			Deuda negociable del Estado		
	A 6 meses	A 1 año	A 18 meses	Con desgravación	Sin desgravación	
1977	—	—	—	10,3	—	10,3
1978	—	—	—	10,3	—	10,3
1979	—	—	—	12,4	—	12,4
1980	—	—	—	12,9	—	12,9
1981	16,1	16,6	—	12,6	—	13,4
1982	14,6	15,6	—	13,8	15,9	15,4
1983	14,3	15,5	—	13,8	15,9	15,4
1984	11,7	14,4	13,4	13,5	15,5	14,4

(a) Ponderado por los importes brutos emitidos.

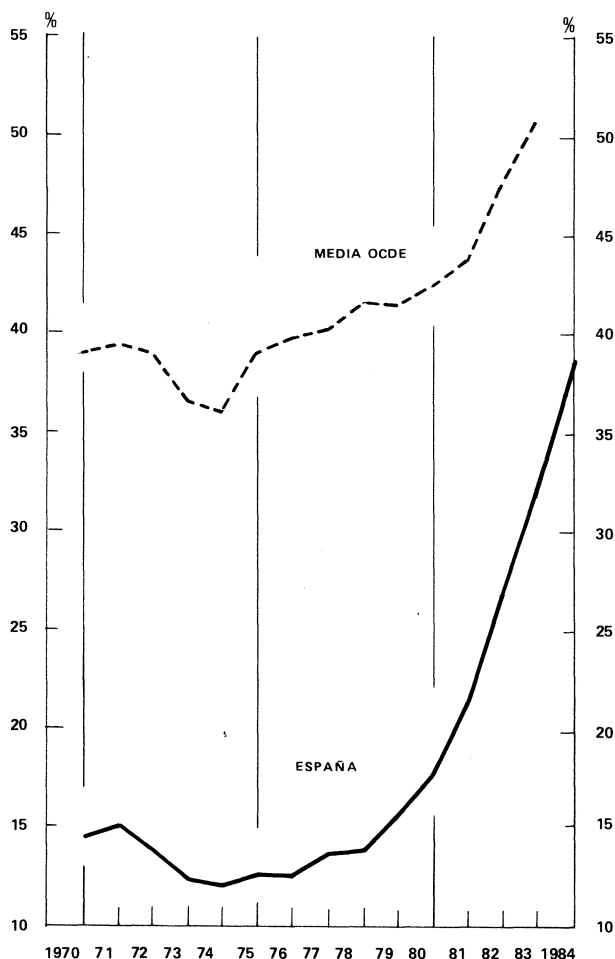
A pesar de las distorsiones que incorpora la información, puede apreciarse cómo la carga financiera por intereses a la que debe hacer frente el Estado, como consecuencia de déficit previos, está generando necesidades financieras muy elevadas, de tal modo que, aun con presupuestos equilibrados de operaciones no financieras netas de intereses, dicha carga continuaría exigiendo la obtención de un fuerte volumen de recursos.

En este sentido, el ritmo actual de crecimiento de las cargas financieras está alcanzando cotas que, de continuar incrementándose, podrían implicar graves consecuencias para la evolución futura del déficit y del endeudamiento público y, en definitiva, de la economía, al poner en peligro el control del propio déficit dentro de unos parámetros de crecimiento de la cantidad de dinero, tipos de interés y precios compatibles con los objetivos establecidos a medio plazo.

### III. Comparación internacional

Como ya se ha comentado, la evolución del endeudamiento público español se ha caracterizado tanto por el elevado nivel alcanzado, como por la rapidez con la que está produciéndose la aproximación a los niveles promedio de los países del área de la OCDE. En efecto, si se observan los cuadros 2 y 8 y el gráfico 4, se aprecia con claridad cómo, desde 1977 y sobre todo desde 1979, el endeudamiento bruto de las Administraciones Públicas muestra un elevado ritmo de crecimiento, quintuplicándose en los cinco últimos años y pasando desde niveles del 12-14 % respecto del PIB en los años 70, hasta el 38 % en 1984. Durante el mismo período, la deuda bruta de las Administraciones Públicas del promedio de los países de la OCDE, que partía de niveles del 39 % en 1970, pasó a representar un 50 % del PIB en

#### 4. Relación de la deuda pública bruta de las Administraciones Públicas respecto al PIB



Fuente: Cuadro 8.

## 8. Deuda financiera bruta de las Administraciones Públicas en porcentajes del PIB/PNB

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Estados Unidos	46,2	67,1	45,1	41,9	41,3	44,9	45,2	43,8	42,0	39,8	40,1	39,0	43,2	45,7	
Japón	12,1	13,5	17,5	17,1	17,9	22,5	28,2	33,6	42,2	47,6	52,9	58,1	62,3	66,5	
Alemania	18,4	18,4	18,7	18,6	19,7	24,9	27,0	28,4	29,8	30,6	32,5	36,3	39,4	41,1	
Francia	29,4	28,4	26,6	25,1	24,7	25,8	24,7	25,2	26,3	26,3	25,1	25,9	28,7	32,5	
Reino Unido	86,2	81,4	76,4	70,9	70,3	65,6	64,7	63,2	60,3	56,0	55,5	55,5	54,1	55,0	
Italia	44,4	52,3	60,1	60,6	57,7	65,0	63,1	62,3	68,4	65,1	65,3	68,4	74,3	79,7	
Canadá	53,7	54,2	52,7	46,8	44,4	44,7	42,5	44,4	48,5	46,7	45,9	45,5	50,6	54,9	
España (a) (d)	14,4	15,0	13,9	12,5	12,0	12,5	12,5	13,6	13,7	15,5	17,7	21,4	26,7	32,1	38,5
Australia (b)	41,7	38,3	35,9	31,8	29,2	28,5	27,8	29,1	30,3	29,5	26,6	23,5	23,0	24,5	
Holanda (c) (d)	51,4	49,3	46,6	43,2	41,3	41,3	40,1	39,7	40,9	42,7	45,9	50,3	56,3	62,4	
Suecia	30,7	31,0	30,8	30,1	30,5	29,6	27,7	30,1	34,8	39,9	44,8	52,8	62,7	67,0	
Bélgica	73,3	72,3	71,4	69,5	64,8	65,8	68,4	68,5	71,9	77,0	82,9	96,9	104,0	113,1	
Austria (c)	19,4	18,2	17,5	17,5	17,6	23,9	27,4	30,1	33,9	36,0	37,0	39,2	41,2	44,5	
Dinamarca (d)	11,3	11,5	10,0	7,9	7,4	11,9	14,6	18,1	21,9	27,0	33,3	43,3	52,6	62,1	
Noruega	48,4	49,1	50,3	48,8	45,9	48,2	50,3	57,0	64,0	66,9	59,9	54,6	48,5	43,5	
Finlandia	15,5	14,0	12,7	10,4	8,2	8,8	9,3	10,6	13,9	14,4	14,3	15,1	17,7	19,5	
Grecia (e)	21,3	21,9	23,2	19,4	20,3	22,4	22,1	22,4	29,4	27,6	27,7	32,5	35,9	41,9	
Irlanda (e)	66,8	65,6	61,6	58,2	65,5	73,5	78,8	76,9	80,5	87,4	89,0	96,3	106,4	115,0	
<b>Total siete grandes</b>	<b>39,5</b>	<b>40,1</b>	<b>39,7</b>	<b>37,4</b>	<b>37,0</b>	<b>40,1</b>	<b>41,1</b>	<b>41,4</b>	<b>42,5</b>	<b>42,0</b>	<b>42,9</b>	<b>43,9</b>	<b>47,5</b>	<b>50,5</b>	
<b>Total países</b>	<b>38,9</b>	<b>39,4</b>	<b>38,8</b>	<b>36,5</b>	<b>36,0</b>	<b>38,9</b>	<b>39,7</b>	<b>40,2</b>	<b>41,5</b>	<b>41,4</b>	<b>42,3</b>	<b>43,6</b>	<b>47,4</b>	<b>50,5</b>	

(a) Aunque estos datos no coinciden exactamente con los del cuadro 2, se han mantenido dada la irrelevancia de las diferencias.

(b) Títulos emitidos por el Gobierno central y los Estados.

(c) Excluida la deuda financiera del sistema de la Seguridad Social.

(d) Estimaciones de la OCDE para España (1970), Holanda (1970-71) y Dinamarca (1970-74).

(e) Datos financieros brutos de la Administración Central.

Fuente: P. Muller y R. Price, «Déficits budgétaires structurels et orientation de la politique budgétaire». Documento de trabajo núm. 15 del Departamento de Asuntos Económicos y Estadísticos de la OCDE.

## 9. Deuda financiera neta de las Administraciones Públicas en porcentajes del PIB/PNB

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Estados Unidos	28,4	28,4	26,3	23,5	22,9	25,7	25,9	25,1	23,0	21,1	21,0	20,3	23,6	26,3
Japón	-6,6	-7,3	-6,5	-6,1	-5,4	-2,1	1,9	5,4	11,3	15,0	17,5	21,0	23,4	25,8
Alemania	-8,2	-7,1	-5,8	-6,7	-4,7	1,0	4,6	7,0	9,4	11,5	14,3	17,5	19,8	21,5
Francia	11,5	11,0	9,1	8,3	8,8	11,1	10,9	10,2	10,2	9,8	9,1	10,6	12,5	15,0
Reino Unido	75,3	70,6	65,8	58,5	55,5	57,9	57,5	56,5	54,1	49,1	48,9	48,2	47,2	49,0
Italia	39,2	44,1	50,0	52,1	49,2	59,9	60,9	60,7	64,5	65,5	60,0	66,2	72,4	78,5
Canadá	12,2	11,0	9,6	7,6	5,3	7,5	8,3	10,1	12,8	13,9	13,5	13,4	19,1	24,0
España (a) (d)	2,9	2,9	2,7	2,22	2,3	2,5	2,0	3,0	3,6	5,2	7,2	10,5	15,0	19,4
Holanda (c) (d)	50,7	47,8	44,4	39,4	37,2	38,0	37,2	36,9	38,1	40,8	43,8	48,1	54,7	61,2
Suecia	-24,2	-27,6	-29,7	-31,2	-30,2	-28,9	-29,9	-29,1	-25,5	-20,0	-13,6	-5,3	4,7	11,0
Bélgica	61,4	61,2	59,8	56,7	53,7	54,1	54,2	58,0	60,9	65,4	69,8	82,4	88,8	96,8
Dinamarca (d)	-2,9	-5,5	-9,1	-12,3	-13,6	-10,1	-7,7	-5,0	-2,2	1,8	7,1	16,3	26,0	34,4
Noruega	2,6	2,6	0,6	-1,4	-1,8	0,7	3,5	9,5	14,0	17,0	14,5	11,7	10,6	8,4
Finlandia	-5,1	-7,5	-5,2	-10,9	-10,8	-9,8	-10,8	-10,2	-8,5	-7,0	-6,3	-4,8	-2,0	0,4
Irlanda (e)	35,7	35,1	33,2	32,0	37,1	45,9	51,6	50,6	56,3	64,9	69,4	75,1	84,7	92,8
<b>Total siete grandes</b>	<b>20,7</b>	<b>20,6</b>	<b>19,6</b>	<b>17,6</b>	<b>17,2</b>	<b>20,8</b>	<b>21,9</b>	<b>22,3</b>	<b>22,7</b>	<b>22,3</b>	<b>22,5</b>	<b>23,5</b>	<b>26,4</b>	<b>29,1</b>
<b>Total países</b>	<b>20,3</b>	<b>20,0</b>	<b>15,9</b>	<b>16,9</b>	<b>16,5</b>	<b>19,8</b>	<b>20,9</b>	<b>21,4</b>	<b>21,9</b>	<b>21,8</b>	<b>22,4</b>	<b>23,8</b>	<b>26,9</b>	<b>29,9</b>

(a) Aunque estos datos no coinciden exactamente con los del cuadro 2, se han mantenido dada la irrelevancia de las diferencias.

(b) Títulos emitidos por el Gobierno central y los Estados.

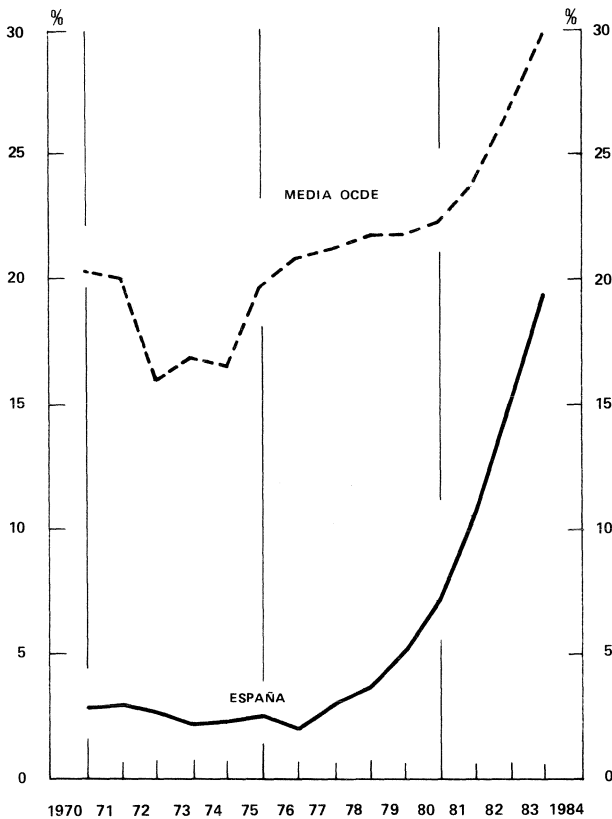
(c) Excluida la deuda financiera del sistema de la Seguridad Social.

(d) Estimaciones de la OCDE para España (1970), Holanda (1970-71) y Dinamarca (1970-74).

(e) Datos financieros brutos de la Administración Central.

Fuente: P. Muller y R. Price, «Déficits budgétaires structurels et orientation de la politique budgétaire». Documento de trabajo núm. 15 del Departamento de Asuntos Económicos y Estadísticos de la OCDE.

**5. Relación de la deuda pública neta de las Administraciones Públicas respecto al PIB**



Fuente: Cuadro 9.

mitad de los años 70 en torno a 1/3 respecto a la relación mantenida por el conjunto de la OCDE. Además, hay que tener en cuenta que, dado el carácter más cíclico del déficit de muchos de los países más importantes, la recuperación de sus economías tiene un efecto superior —debido, entre otras cosas, a la más amplia cobertura de sus sistemas fiscales— en la reducción del peso del endeudamiento respecto de las magnitudes macroeconómicas. España, sin embargo, se enfrenta a un endeudamiento que tiene posiblemente un carácter más estructural, lo que puede dificultar la reducción de su crecimiento y exigir mayores esfuerzos para su control dentro de límites tolerables que permitan una senda más elevada de crecimiento sostenido a nuestra economía.

21-XI-1985.

1983. Es decir, manteniéndose en niveles superiores a los de España, pero con un ritmo de crecimiento mucho menor.

Si se analiza la evolución del endeudamiento neto, se repite esta misma situación en términos todavía más llamativos. En este caso, mientras que el endeudamiento neto de las Administraciones Públicas del promedio de la OCDE (véase cuadro 9 y gráfico 5) creció un 50 % entre 1970 y 1983, pasando de niveles del 20 % a niveles del 30 % del PIB, en el caso de España se multiplicó por siete, pasando desde el 3 % (1970-1978) al 19,4 % en 1983 y al 21 % en 1984.

En resumen, puede afirmarse que, aunque en términos de PIB, el volumen de deuda pública viva en España permanecía todavía en torno a unos 2/3 del endeudamiento promedio de los países del área de la OCDE a finales de 1983, el rápido crecimiento registrado en los cinco últimos años ha hecho empeorar de modo significativo su situación relativa, que se situaba en la primera



Información del Banco de España

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

Modificaciones en octubre 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)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
<b>SIETE GRANDES</b>										
BILBAO (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	=	=
CENTRAL (3-X-85) .....	=	11,25	=	14,50	15,00	13,50	15,00	15,25	20,00	20,00
HISPANO AMERICA (2-X-85) .....	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	=	=
<b>BANCOS COMERCIALES Y MIXTOS</b>										
ALICANTINO DE COMERCIO (18-X-85) .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	=	=
ANDALUCIA (10-X-85) .....	9,50	11,00	13,00	14,00	-	13,50	14,50	15,50	=	=
ATLANTICO (2-X-85) .....	9,50	11,50	13,50	14,50	15,50	13,25	15,25	15,50	=	=
CANTABRICO (5-X-85) .....	9,50	11,75	13,50	14,75	15,75	13,75	15,00	16,00	19,00	=
CASTILLA (1-X-85) .....	=	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	=	=
COMERCIAL TRANSATLANTICO (10-X-85) .....	9,75	11,75	13,50	14,50	=	14,00	15,00	16,00	=	(3,00)
COMERCIO (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	=	=
CREDIT & COMMERCE (22-X-85) .....	9,50	11,50	=	14,00	=	=	14,00	=	20,00	=
CREDITO COMERCIAL (29-X-85) .....	9,50	11,50	13,50	13,50	16,00	13,75	15,00	16,00	18,00	18,00
EUROPA (26-X-85) .....	9,75	11,75	13,50	15,00	16,00	14,00	15,00	16,00	=	=
EXTERIOR DE ESPAÑA (1-X-85) .....	9,50	11,75	13,50	14,75	15,75	13,75	15,00	16,00	19,00	=
EXTREMADURA (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	=	=
GALICIA (4-X-85) .....	9,75	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	=	=
GENERAL (4-X-85) .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	18,00	(2,50)
HERRERO (10-X-85) .....	9,50	11,25	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	22,00	(5,00)
HUESCA (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	=	=
JEREZ (3-X-85) .....	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	=	=
LATINO (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	=	=
MADRID (21-X-85) .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	=	=
MAS SARDA (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	=	=
MERC. TARRAGONA (21-X-85) .....	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	=	=
NATWEST MARCH (4-X-85) .....	9,75	12,00	13,50	14,75	15,50	14,00	15,00	16,00	=	=
(28-X-85) .....	=	=	=	14,50	=	=	=	=	=	=



## (Continuación) 2

Modificaciones en octubre de 1985

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/ccto. (b)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
OESTE (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,50	=	=
PASTOR (21-X-85) .....	9,50	11,50	13,50	15,00	16,00	14,00	15,25	15,50	=	=
SABADELL (11-X-85) .....	9,75	11,75	13,50	14,50	15,50	14,00	15,00	15,50	18,00	22,50
SIMEON (7-X-85) .....	9,50	11,75	13,50	14,75	15,75	13,75	15,00	16,00	19,00	=
VASCONIA (1-X-85) .....	=	11,00	13,00	14,00	15,00	13,50	14,50	15,50	=	=
VITORIA (4-X-85) .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	=	=
ZARAGOZANO (23-X-85) .....	9,50	11,50	13,50	14,50	=	15,25	15,25	15,75	=	=
<b>BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS</b>										
CATALAN DE DESARROLLO (20-X-85) .....	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	=	=
EXPANSION INDUSTRIAL (3-X-85) .....	=	=	=	=	=	13,00	13,00	=	=	=
FINANZAS (22-X-85) .....	9,50	11,50	13,00	14,50	=	13,25	15,00	=	=	=
FOMENTO (19-X-85) .....	=	11,25	=	14,50	15,00	13,50	14,50	15,25	20,00	=
GRANADA (19-X-85) .....	10,00	12,00	14,00	15,00	16,00	14,50	15,50	16,00	20,00	20,00
INDUSTRIAL DE BILBAO (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	15,75	=	=
INDUSTRIAL DE GUIPUZCOA (10-X-85) .....	9,00	11,00	13,00	14,00	15,00	14,00	15,00	15,50	22,00	22,00
INDUSTRIAL DEL TAJO (14-X-85) .....	9,50	11,25	13,00	14,50	15,50	14,00	14,75	15,25	=	=
OCCIDENTAL (16-X-85) .....	9,50	11,50	13,50	13,50	14,00	13,50	15,00	15,50	=	=
POPULAR INDUSTRIAL (23-X-85) .....	8,00	10,50	12,00	13,00	12,50	11,50	14,50	=	=	=
PROGRESO (16-X-85) .....	=	12,00	13,50	14,50	13,75	11,50	14,75	=	=	=
PROMOCION DE NEGOCIOS (14-X-85) .....	9,75	11,50	13,50	14,00	14,75	13,50	15,00	=	=	=
(18-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
<b>BANCOS EXTRANJEROS</b>										
ARABE ESPAÑOL (17-X-85) .....	=	=	10,00	13,00	14,50	=	15,00	16,00	=	=
BARCLAYS INTERNATIONAL (24-X-85) .....	=	=	=	=	=	11,00	12,75	=	=	=
BRASIL (17-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	21,00	=
COMERCIAL ITALIANA (3-X-85) .....	=	=	=	=	=	12,50	=	=	=	=
(31-X-85) .....	=	=	=	=	=	12,00	=	=	=	=

## (Continuación) 3

Modificaciones en octubre 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)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
COMMERZBANK (29-X-85) .....	=	=	=	=	=	12,00	13,00	15,50	=	=
CONTINENTAL ILLINOIS (8-X-85) .....	=	=	=	=	=	11,25	=	=	15,00	15,00
(29-X-85) .....	=	=	=	=	=	10,75	12,75	=	14,75	14,75
(31-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	14,00	14,00
CREDIT. COMERCIAL (14-X-85) .....	=	=	10,00	14,00	=	13,00	14,00	16,00	19,00	=
CHEMICAL BANK (25-X-85) .....	=	=	=	=	=	12,00	13,50	=	15,00	=
DEUTSCHE BANK (30-X-85) .....	=	10,00	10,50	14,00	16,00	12,00	14,00	15,50	17,00	17,00
DRESDNER BANK (1-X-85) .....	11,65	=	12,15	12,45	=	12,55	14,25	=	=	=
(29-X-85) .....	11,00	=	11,20	11,55	=	11,50	13,05	=	=	=
FIRST INTERSTATE (4-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	=	19,50
(15-X-85) .....	=	=	=	=	=	11,50	=	=	=	=
(28-X-85) .....	=	=	=	=	=	11,00	=	=	=	=
FIRST N. BANK OF CHICAGO (1-X-85) .....	=	=	11,75	=	=	11,75	=	=	=	=
(10-X-85) .....	=	=	10,65	12,75	=	10,65	12,75	=	=	=
(16-X-85) .....	=	=	10,90	=	=	10,90	=	=	=	=
(22-X-85) .....	=	=	10,75	12,50	=	10,75	12,50	=	=	=
(29-X-85) .....	=	=	10,25	12,15	=	10,25	12,15	=	=	=
HONG KONG (2-X-85) .....	=	=	=	=	=	12,75	14,50	16,00	=	=
LONDRES Y AMERICA DEL SUR (14-X-85) .....	=	12,00	13,00	14,25	=	14,00	15,75	=	=	=
MIDLAND BANK (1-X-85) .....	=	=	=	=	=	13,50	=	=	16,50	=
MORGAN GUARANTY (4-X-85) .....	11,00	=	11,00	12,00	=	11,00	12,75	=	=	=
S.G.B. BANCO BELGA (17-X-85) .....	=	=	12,35	14,00	16,00	13,00	15,00	16,00	=	=
SAUDI ESPAÑOL (26-X-85) .....	10,00	11,00	13,00	14,00	15,50	12,75	13,50	15,50	=	=
SOCIETE GENERALE (21-X-85) .....	9,75	11,75	13,25	14,00	15,00	14,25	15,00	15,75	18,00	=
TOKYO (4-X-85) .....	=	=	=	=	=	13,75	15,50	=	=	=
<b>CAJAS DE AHORRO</b>										
CONFEDERACION ESPAÑOLA C.A. (26-X-85) .....	=	=	11,00	13,75	14,75	13,00	14,00	15,00	=	=
ALAVA PROVINCIAL (26-X-85) .....	9,00	11,00	12,50	13,00	13,00	12,00	=	=	=	=
ALBACETE (17-X-85) .....	=	=	=	=	=	13,00	13,50	14,00	=	=
BILBAO (31-X-85) .....	=	=	9,00	12,50	13,00	11,50	=	=	=	=
CARLET (10-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=

## (Continuación) 4

Modificaciones en octubre de 1985

CAJAS DE AHORRO	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
GERONA (1-X-85) .....	=	11,75	13,00	14,50	15,50	=	13,00	=	=	=
GUADALAJARA (28-X-85) .....	=	=	=	=	=	12,00	12,00	13,00	21,00	=
GUIPUZCOA PROVINCIAL (22-X-85) .....	9,00	10,50	11,50	13,50	15,00	=	=	=	=	=
JEREZ (3-X-85) .....	=	=	10,00	=	=	=	13,00	13,50	=	=
MADRID (14-X-85) .....	=	11,50	=	=	=	=	=	=	=	=
MALAGA (18-X-85) .....	9,00	10,00	=	13,50	15,00	=	12,00	14,00	=	=
MANRESA (9-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=
ORENSE (11-X-85) .....	=	=	9,50	=	=	=	=	=	=	=
PAMPLONA NAVARRA (30-X-85) .....	9,00	10,50	=	=	=	=	=	=	=	=
POLLENSA (29-X-85) .....	=	=	=	=	=	15,00	16,00	16,50	=	=
RONDA (21-X-85) .....	10,00	11,50	12,50	14,00	16,50	10,50	11,50	15,50	18,00	18,00
SABADELL (18-X-85) .....	=	=	=	=	15,50	=	=	=	=	=
SEGOVIA (31-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	13,50	14,50	=	=
SEVILLA MONTE (1-X-85) .....	=	=	9,00	12,00	13,00	=	=	=	=	=
TARRAGONA (29-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	=	13,50	=	=
VALENCIA (1-X-85) .....	=	=	11,00	14,50	=	15,00	15,00	15,00	=	=
ZARAGOZA (18-X-85) .....	=	=	=	15,00	15,50	=	=	=	=	=
ZARAGOZA INMACULADA (18-X-85) .....	=	=	=	=	=	11,75	13,50	14,50	=	=
CAJA POSTAL (25-X-85) .....	=	=	=	=	=	=	13,00	13,50	=	=

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

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

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

### CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO	PUBLICACION EN EL «BOE»
25/85, de 22 de octubre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de deuda desgravable del Estado al 11,50 %.	4 noviembre 1985
26/85, de 22 de octubre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Canje de la deuda amortizable al 13 %, emisión 20.12.80; al 12,50%, emisión 20.12.81, y al 12,75 %, emisión 20.12.82, por deuda desgravable al 11,50 %, emisión 20.12.85.	4 noviembre 1985
27/85, de 29 de octubre	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de deuda del Estado, interior y amortizable, bonos del Estado.	26 de noviembre 1985
28/85, de 29 de octubre	Entidades de depósito. Sobre determinación y control de los recursos propios mínimos.	25 de noviembre 1985

### COMUNICACIONES VARIAS

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
9/85 - Carta Circular de 29 de noviembre 1985	Distribución de competencias en el Banco de España.

### CORRECCIONES A LAS CIRCULARES PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO
Corrección de 8-10-85 a la circular 13/84, de 10 de abril.	Anula y sustituye la página 7.
Corrección de 29-10-85 a la circular 13/84, de 10 de abril.	Anula y sustituye la página 3.
Corrección de 31-10-85 a la circular 18/83, de 30 de diciembre.	Anula y sustituye la página 1.
Corrección de 31-10-85 a la circular 18/83, de 30 de diciembre.	Anula y sustituye la página 5.

## **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.

**UBALDO NIETO DE ALBA**

### **MATEMÁTICA FINANCIERA Y CÁLCULO BANCARIO**

Matemática Financiera y Cálculo Bancario es un libro destinado a todos aquellos interesados en adentrarse en esta materia con un deseo práctico, pero sin prescindir del necesario rigor teórico.

La separación que se suele plantear en el tratamiento de las operaciones a corto plazo y las operaciones a largo plazo desaparece en esta obra, mediante un tratamiento unitario donde las fórmulas aplicables para el corto plazo aparecen como aproximaciones prácticas de las leyes financieras compuestas. A su vez, dentro del ámbito del corto plazo, se presentan dos posibles enfoques, comercial y racional, cuya aplicación exige conocer no sólo la naturaleza de la operación, sino también la de la tasa que se nos proporciona como dato (tipo de descuento, tipo de interés). El libro contiene aplicaciones a operaciones bancarias, de cambio extranjero y con valores mobiliarios. En el ámbito del largo plazo se abordan los problemas con una sistemática sencilla, apoyándose más en criterios financieros que en instrumentos matemáticos.

