

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

febrero 1986

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 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.
- M₁ Oferta monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- ALP Activos líquidos en manos del público = M₃ + OAL (otros activos líquidos en manos del público).
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (febrero).
- T₆¹ 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).
- T₁₂¹ 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).
- T₃³ 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).
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr}+\text{May}+\text{Jun}}{\text{Ene}+\text{Feb}+\text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (junio).
- T₁⁶ 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).
- T₁¹² Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\left(\frac{\text{Ene}_t + \dots + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \dots + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre_t).
- T₁₂¹² 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_t).

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 Resultados y financiación de las empresas privadas (1982-1984)
- 21 La industria española en el período 1970 a 1984
- 31 Información del Banco de España
- 32 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en enero de 1986
- 35 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 36 Publicaciones recientes del Banco de España
- 37 Indicadores económicos

Evolución monetaria

Como puede observarse en el cuadro 1, los activos líquidos en manos del público (ALP) registraron, durante el mes de enero, una tasa de crecimiento de un 10,2 %, en términos T¹. Dentro de la evolución de los ALP, debe destacarse el fuerte desplazamiento de las preferencias del público hacia pagarés del Tesoro, lo que produjo un aumento de su saldo que puede estimarse en 215 m.m. Esta expansión ha superado con creces la caída de los depósitos en el sistema bancario. El descenso experimentado por los depósitos de la banca puede cifrarse en un 12,8 %, y el correspondiente a los depósitos de las cajas, en un 0,8 %, manteniéndose los depósitos de las cooperativas de crédito en la misma tónica de crecimiento que en meses anteriores.

El ritmo de variación de los agregados monetarios aparece asociado a una moderación de las necesidades de financiación del sector público; en cifras provisionales y originales, la financiación al sector público mostró un descenso estimado en unos 20 m.m., debido al ingreso en el Tesoro de la recaudación trimestral de impuestos. En términos desestacionalizados, se estima que creció a una tasa próxima al 21 % en T₁¹. Asimismo, utilizando datos provisionales, se prevé que la financiación recibida por el sector privado creció un 11 %, en tasa intermensual T₁¹ (véase cuadro 2).

La evolución experimentada por los agregados monetarios y crediticios hizo posible que, en términos medios mensuales, los tipos de interés negociados en los mercados monetarios siguiesen un trazado parecido al registrado en los meses finales del

1. Agregados monetarios (Ø) (*)

	Saldos m.m.	Variación acumulada desde DIC 1984			Saldos m.m.	Variación intermensual (T ₁ ¹)
	DIC 1985 (p)	OCT	NOV	DIC (p)	ENE 1986 (p)	ENE 1986 (p)
Activos líquidos en manos del público (ALP)	25.197	13,7	13,2	13,0	25.401,1	10,2
Disponibilidades líquidas (M ₃)	21.492	7,0	6,5	6,2	21.420,1	-3,9
<i>Efectivo</i>	1.980	11,5	10,9	10,9	2.020,2	27,6
<i>Depósitos de la banca</i>	10.869	-1,2	-1,7	-2,0	10.748,4	-12,5
<i>Depósitos de las cajas</i>	7.604	18,1	17,4	16,8	7.599,5	-0,8
<i>Otros depósitos (a)</i>	1.039	21,0	21,4	20,8	1.052,0	16,1
Otros activos líquidos	3.705	82,0	80,6	79,5	3.981,0	136,8
<i>Pagarés del Tesoro (b)</i>	2.180	181,3	174,4	168,8	2.394,2	208,4
<i>Otros activos (c)</i>	1.525	22,1	21,9	21,7	1.586,8	60,6

(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 ₁) Porcentajes			Variación acumulada desde DIC 1984	
	1985		1986	1985		1986	1985	
	NOV	DIC (p)	ENE	NOV	DIC (p)	ENE	NOV	DIC (p)
FINANCIACION TOTAL	27.680	27.621	27.922	53,1	-2,5	9,9	17,3	15,6
Sector público	9.764	9.602	9.753	44,7	-18,2	20,6	40,8	10,3
Sector privado	17.916	18.019	18.169	8,4	7,1	10,6	7,5	5,2
Crédito	16.386	16.477	16.622	13,5	6,9	11,1	9,2	8,8
<i>Banca</i>	9.955	9.974	10.131	7,1	2,3	20,6	8,6	8,0
<i>Cajas</i>	3.991	4.065	4.011	32,9	24,7	-14,9	8,4	9,7
<i>Resto</i>	2.440	2.438	2.481	12,0	-1,0	23,3	13,0	11,8
Valores y mercados monetarios	1.530	1.542	1.546	16,4	9,8	3,3	-8,1	-6,7

(p) Previsión.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 8.

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)

%

	Plazo d=día m=mes a=año	1985			1986 ENE
		Medias mensuales			
		OCT	NOV	DIC	
Banco de España					
Préstamos de regulación	1 d.	11,0	10,7	10,5	10,5
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,5	9,3	9,3	9,3
Venta de pagarés del Tesoro	1 a. ó más	9,5	9,5	9,5	-
Tesoro					
Subasta de pagarés	18 m.	9,7	-	-	9,3
Interbancario					
Depósitos y dobles	1 d.	9,0	10,5	9,9	8,5
Depósitos	3 m.	10,4	10,5	10,5	10,7
	6 m.	11,2	11,0	11,0	11,4
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,5	9,5	9,5	9,7
	6 m.	9,6	9,4	9,4	9,4
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,7	9,4	9,4	9,3
Mercado monetario bursátil					
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,4	9,2	9,2	9,2
Bancarios					
Depósitos de la banca	1 a.	10,4	10,1	9,9	...
Depósitos de las cajas	1 a.	10,3	10,1	9,9	...
Crédito de la banca (a)	1-3 a.	16,6	16,5	15,5	...
Crédito de las cajas (a)	1-3 a.	16,1	15,7	15,6	...
Rentabilidades bursátiles					
Deuda pública	2 a. ó más	12,6	12,1	12,3	12,3
Obligaciones eléctricas	3 a. ó más	15,8	15,3	14,9	14,9

(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)

	%			
	1986 ENE	1985		
		OCT	NOV	DIC
Euromercados a 3 meses				
Dólar	8,0	8,1	8,0	8,0
Franco suizo	4,1	4,5	4,0	4,2
Marco	4,6	4,7	4,6	4,7
Yen	6,6	6,4	7,9	7,5
Franco francés	12,9	10,1	9,2	11,1
Libra esterlina	12,8	11,5	11,5	11,7
Media ponderada (a)	7,0	7,1	7,0	7,0
Diferencial medio (b)	3,7	3,3	3,5	3,4

- (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 (véase cuadro 2), menos tipo medio ponderado exterior.

Información adicional: Indicadores económicos anexos, núm. 22.

año (cuadro 3), si bien con un cierto rebrote alcista en los tipos de interés del mercado interbancario correspondiente a las operaciones de depósitos a los plazos de 3 y 6 meses. Por el contrario, los tipos de interés de las operaciones día a día mostraron un descenso de 1,4 puntos porcentuales, debido al desplome originado por el exceso de activos de caja, previo a la liquidación de impuestos al Tesoro, que se registró en los últimos días de la segunda decena del mes. Cabe señalar, asimismo, que, los días 17 y 31 del mes de enero, se realizaron las dos primeras subastas de pagarés del Tesoro, por un importe bruto efectivo de 227 m.m. en la primera y de 217 m.m. en la segunda. Los tipos de interés marginales al plazo de 18 meses descendieron, entre una y otra subasta, en un octavo de punto, situándose en el 9,245 % en la última colocación del mes.

Este mismo carácter desigual que manifiestan los tipos nacionales se observó en los mercados monetarios internacionales (cuadro 4), subiendo los tipos de interés correspondientes al franco francés y a la li-

5. Tipos de cambio (Ø)

	Situación en DIC 1985	Variaciones (%)			Situación en ENE 1986	Variación (%) Mensual ENE 1986
		Mensuales acumuladas desde DIC 1984 (a)				
		OCT	NOV	DIC		
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:						
Del dólar frente a:						
Marco	2,517	-6,7	-2,0	-3,0	2,445	-2,9
Países desarrollados (b)	127,0 (c)	-5,6	-1,7	-1,3	125,7	-1,0
De la peseta frente a:						
Dólar	156,1	4,2	1,2	2,3	153,0	2,0
Franco suizo	74,1	-3,0	-0,7	1,2	73,9	0,3
Marco	62,0	-2,7	-0,7	-0,8	62,6	-1,0
Yen	78,4	-5,4	-4,0	...	76,1	2,9
Libra esterlina	226,1	0,3	-0,1	1,6	218,0	3,6
Franco francés	20,3	-2,8	-1,0	-0,5	20,4	-0,5
CEE (b)	76,1 (d)	-2,2	-0,6	-0,1	76,1	-
Países desarrollados (b)	67,7 (d)	-1,0	-0,3	0,6	68,0	0,4
Principales acreedores (e)	49,1 (d)	1,7	-0,4	1,0	50,6	3,1
TIPOS DE CAMBIO REALES (f):						
Dólar	63,32 (d)	10,0	12,0	14,6	66,41	4,9
CEE (b)	94,28 (d)	-2,1	-0,1	-6,0	96,77	2,6
Países desarrollados (b)	85,35 (d)	-0,9	0,1	-1,8	88,08	3,2

- (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 4].
- (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

	DIC 1985	1985			ENE 1986	ENE 1986			
		OCT	NOV	DIC		Total	1 dec	2 dec	3 dec
	Saldos a fin mes m.m.	Variaciones absolutas en m.m. (a)			Saldos a fin mes m.m.	Variaciones absolutas en m.m.			
Activos de caja	3.338	-188	242	50	3.157	-231	24	1	-256
CONTRAPARTIDAS:									
Efectivo (b)	-2.102	11	10	-174	-1999	98	1	92	5
Otros factores	4.170	-109	-44	157	3.548	-385	286	18	-689
Sector exterior	1.720	-52	-130	-174	1.847	127	52	57	-18
Sector público	2.197	-238	150	-263	1.642	-556	276	-173	-659
Otros fondos públicos	265	-	21	-1	242	-11	-8	-3	-
Cuentas diversas (b)	-12	181	-85	69	-183	55	-34	137	-48
Operaciones con las instituciones financieras	1.320	-52	276	67	1.608	55	-263	-109	427
Préstamos de regulación	220	-79	120	99	428	208	-220	-	428
Cartera de pagarés del Tesoro	448	-55	-307	-163	308	-140	-86	-63	9
Dobles de pagarés del Tesoro (b)	-98	64	463	143	116	-18	46	-46	-18
Otros	750	-19	-	-12	756	5	-3	-	8
Variaciones porcentuales sobre el mes anterior (T ¹)									
Activos de caja ajustados y desestacionalizados (c)	-	7,4	2,9	4,5	-1,3	-	-	-	-
Niveles medios en porcentajes									
EXCEDENTES DE CAJA (c)									
Sistema bancario	0,043	0,047	0,036	0,043	0,053	-	0,065	0,041	0,052
Banca	0,050	0,062	0,048	0,050	0,067	-	0,087	0,055	0,061
Cajas	0,033	0,027	0,020	0,033	0,034	-	0,038	0,025	0,039

(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.

bra esterlina. Dado el escaso peso que estas monedas tienen en la composición de la deuda externa española, el tipo medio ponderado a tres meses no registró variación alguna, y, por tanto, se amplió el diferencial medio entre los tipos de interés nacionales y extranjeros a corto plazo. Esta evolución fue congruente con la cotización al contado de la peseta, que se apreció frente al dólar USA y a las monedas de los países desarrollados, y mantuvo su valor nominal frente a las monedas de la CEE (cuadro 5).

El carácter comprador que tuvo la intervención del Banco de España en los mercados cambiarios se vio más que compensado por unas menores necesidades de apelación por parte del sector público, conformando un mes en que los factores autónomos de creación de liquidez de base tuvieron un comportamiento contractivo. Ello no fue suficiente para que se

ajustasen al descenso de los activos de caja, por lo que el Banco de España se abstuvo de realizar subastas de préstamos de regulación en los días centrales del mes (cuadro 6), y procedió, al tiempo, a ceder en firme pagarés del Tesoro de su cartera, con el objeto de aminorar el exceso de liquidez de base del sistema bancario que se observó en los mercados.

Como resultado de esta actuación, los activos de caja ajustados y desestacionalizados registraron un descenso paralelo a la caída de los pasivos de la banca y de las cajas, sujetos a coeficiente de caja.

24-II-1986.

Resultados y financiación de las empresas privadas (1982-1984)

Este artículo, elaborado por Eduardo Fernández y José Rodríguez de Pablo, del Servicio de Estudios, analiza los rasgos más característicos de la evolución de las empresas privadas españolas en el periodo 1982-1984, a partir de la información recibida en la Central de Balances del Banco de España.

La Central de Balances del Banco de España dispone de las cuentas de resultados y de los balances de las empresas para tres años —1982 a 1984—, período que, sin ser excesivamente largo, permite ya apreciar con alguna perspectiva temporal los grandes rasgos de la evolución reciente de las empresas (1).

Dado el rápido crecimiento del número de sociedades que cada año responden al cuestionario de la Central de Balances, el conjunto de las empresas comunes para los tres ejercicios es muy inferior al de cada uno de los censos individualmente considerados (1.924 empresas privadas en 1982, 2.924 en 1983, y 3.531 en 1984). Con el fin de no eliminar información de todas estas empresas no comunes —casi todas ellas empresas medianas y pequeñas cuya incorporación a la Central de Balances ha sido más tardía—, en todos los cálculos de este trabajo se ha considerado la totalidad de las empresas informantes (2) de cada año, siendo necesario hacer la salvedad de que las conclusiones deben aceptarse con la reserva de que se trata de tres conjuntos estadísticos parcialmente distintos.

Aun cuando se trate de un primero y parcial intento —entre otras razones, porque solamente se cuenta con cifras para tres años—, se abordan en este trabajo cuatro aspectos de la evolución económica y financiera de las empresas con los últimos datos disponibles: 1) la cuenta de resultados como explicación de la mejora del excedente empresarial; 2) la rentabilidad de las empresas medida a través de los *ratios* correspondientes; 3) la evolución de la inversión, y 4) la financiación. Estos cuatro puntos serán motivo de comparación —con las reservas ya expuestas— para los tres años, y, en ocasiones, se descenderá a la rama de actividad o sector económico, a fin de conocer las eventuales disparidades entre unas actividades y otras, en cuanto a sus comportamientos medios.

(1) No se han incluido las empresas públicas, debido a que se apartan excesivamente de los resultados y financiación de las empresas privadas y distorsionan cualquier análisis por rama de actividad, que es uno de los fines de este trabajo.

(2) En su elaboración se ha utilizado la información de todos los cuestionarios de 1982, 1983 y 1984 incluidos en la base de datos de la Central de Balances. Para 1984, recoge datos de las empresas incorporadas hasta el 15 de enero de 1986.

Evolución de la cuenta de resultados

En 1984, continuó la sustancial mejora en los resultados económicos de las empresas privadas que remiten su información a la Central de Balances del Banco de España, ya observada en el año precedente. Sin embargo, la comparación de los principales agregados de las cuentas de explotación, en los respectivos ejercicios contables, permite afirmar que la continuación del proceso de recuperación del excedente empresarial tuvo causas muy distintas en cada uno de estos años y fue más intensa en 1983.

En el cuadro 1, puede observarse la evolución en los ejercicios 1982 a 1984 de los principales componentes de la cuenta de resultados, expresados, como ya se ha dicho, en porcentajes de variación con relación al año anterior de las empresas que respondieron a cada uno de los tres cuestionarios. Dado que estos conceptos figuran en pesetas corrientes, parece oportuno deflactar su evolución con algún índice de precios representativo que permita observar y comparar su evolución en términos reales. Puesto que se trata de conceptos dispares y no es posible encontrar un deflactor válido para todos, se ha optado por utilizar como más significativo el deflactor del Producto Interior Bruto.

Las ventas del conjunto de las empresas, en cada uno de los años considerados, registraron una distinta evolución; así, mientras en 1983 su tasa de crecimiento fue mayor que en 1982 (16,8 % frente a 14,5 %), en 1984 se registró un acusado descenso en el ritmo de crecimiento de las ventas, que se situaron cuatro puntos porcentuales por debajo del crecimiento alcanzado en 1983. Si esta evolución se mide en términos de diferencia con el deflactor del PIB en cada año, resulta que, mientras en 1982 y 1984 las diferencias fueron de 0,8 y

1,5 puntos, en 1983 el crecimiento de las ventas superó al del deflactor del PIB en casi 5 puntos.

Si se pasa a analizar los diferentes conceptos de gasto, destaca la caída en 1984, con relación a 1983, de ocho puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de las compras, y de 3,5 puntos en los gastos de personal. Los gastos financieros totales, incluidos los intereses activados, que habían experimentado un crecimiento sostenido en los últimos años, registraron un descenso de casi un punto y medio en relación al aumento de 1983 (18,9 % frente a 20,3 %).

De los anteriores argumentos se desprende que, mientras los elevados beneficios de 1983 tuvieron su origen en un crecimiento sustancial de las ventas, en 1984, por el contrario, la mejora se produjo como consecuencia del fuerte descenso de los costes de producción.

Cuando se desagrega el contenido del cuadro anterior para los 16 grandes sectores en los que se agrupa la información de la Central de Balances, éstos presentan evoluciones diferentes.

En el cuadro 2 y en el gráfico 1, se han recogido los principales renglones de las cuentas de explotación correspondientes a ocho ramas de actividad seleccionadas como más representativas entre las 16 grandes agrupaciones anteriormente mencionadas. Su estudio permite observar algunos aspectos que sin duda destacan, por su diferente evolución, respecto a los datos agregados del conjunto de empresas comentados anteriormente. En primer lugar, es preciso señalar que el sector de la energía tiene una gran influencia sobre el conjunto de los datos agregados, y que, cuando se toma individualmente, algunos de sus comportamientos son distintos del correspondiente a las restantes agrupaciones de empresas. En concreto, en este sector, el renglón de compras descendió en 1984 un 0,37 % con relación a 1983, a pesar de un aumento de las ventas del 10 %; esto obedece, principalmente, a la mayor utilización de las centrales nucleares que han sustituido a las termoeléctricas que utilizan hidrocarburos, y su importancia es tal que explica, prácticamente, el menor porcentaje de aumento de las compras del conjunto de las empresas en 8 puntos. El segundo aspecto significativo de las empresas energéticas fue el crecimiento de sus gastos financieros casi un 32 %, de nuevo incluidos los intereses activados, frente a aumentos ya muy elevados —del 27 % y del 29 %— en los dos años anteriores. Este fue el único sector que acusó un aumento de las cargas financieras, ya que, como puede apreciarse en el cuadro 2 y en los gráficos, en los sectores restantes hubo descensos generales, superiores, en muchos casos, a 10 puntos porcentuales.

1. Evolución de algunos conceptos de la cuenta de resultados

(Total sector privado)

Tasas de variación (a)

	1982	1983	1984
Ventas	14,51	16,80	12,79
Compras	14,11	17,54	9,31
Gastos de personal	11,16	11,77	8,29
Amortizaciones	3,74	17,06	36,30
Resultado económico neto de la explotación	22,34	24,06	16,48
Gastos financieros	18,07	20,30	18,87
Resultado neto total	-26,42	102,98	27,80
Deflactor del PIB	13,67	11,87	11,29

(a) Los porcentajes se han obtenido por comparación de los dos años sobre los que las empresas informan en cada formulario anual.

2. Conceptos principales de las cuentas de resultados

(Detalle para algunos sectores seleccionados) (a)

Tasas de variación

	Años	Ventas	Compras netas	Gastos de personal	Amortizaciones	Resultado neto (b)	Gastos financieros	Resultado neto total
Energía	1982	11,63	8,44	15,07	6,87	12,97	27,11	-65,80
	1983	13,20	14,16	17,17	21,72	13,66	29,04	92,50
	1984	10,16	-0,37	8,62	67,17	22,19	31,92	17,11
Siderometalurgia	1982	7,32	11,25	6,91	9,73	9,94	7,73	0,80
	1983	19,83	7,43	13,05	28,25	97,98	27,78	80,67
	1984	20,42	21,42	11,85	28,35	57,80	10,88	48,83
Ind. aux. construcción	1982	9,93	2,74	11,31	9,36	11,92	15,12	5,11
	1983	18,37	8,68	9,67	16,42	48,02	6,69	148,71
	1984	4,60	9,82	9,40	12,83	-9,17	-5,51	-5,20
Productos químicos	1982	17,68	16,90	11,87	-2,04	41,32	18,94	20,40
	1983	21,08	24,40	12,14	25,63	46,56	11,15	368,40
	1984	16,07	14,48	9,96	27,58	21,47	5,77	51,00
Industria transf. metales	1982	12,45	13,48	6,53	-15,11	55,59	16,50	155,90
	1983	15,42	18,80	8,84	13,43	-3,02	20,53	-31,40
	1984	11,12	11,33	6,83	19,67	11,30	11,69	-32,30
Industria alimentaria	1982	14,81	16,58	10,73	14,24	16,92	12,23	32,20
	1983	17,56	17,57	10,38	14,57	78,89	19,93	279,80
	1984	14,84	12,83	11,14	26,96	-4,65	8,25	19,09
Industria manufacturera	1982	12,23	10,06	11,02	2,90	18,65	12,75	70,90
	1983	17,53	17,57	10,38	14,57	78,89	19,93	279,81
	1984	15,42	20,52	7,48	19,06	23,37	7,97	53,94
Comercio	1982	21,01	22,58	13,88	6,90	21,69	5,08	-1,64
	1983	16,57	17,02	14,77	20,36	35,44	12,89	87,14
	1984	11,20	6,99	11,62	28,04	22,39	6,18	53,01
Total empresas privadas	1982	14,51	14,11	11,16	3,74	22,34	18,15	-26,42
	1983	16,80	17,54	11,77	17,06	24,06	20,30	102,98
	1984	12,79	9,31	8,29	36,30	16,48	18,87	27,80

(a) La selección se ha efectuado en función de la cobertura de empleo de cada sector en relación a la encuesta de población activa y de su participación en el valor añadido según la Contabilidad Nacional.

(b) Antes de gastos financieros.

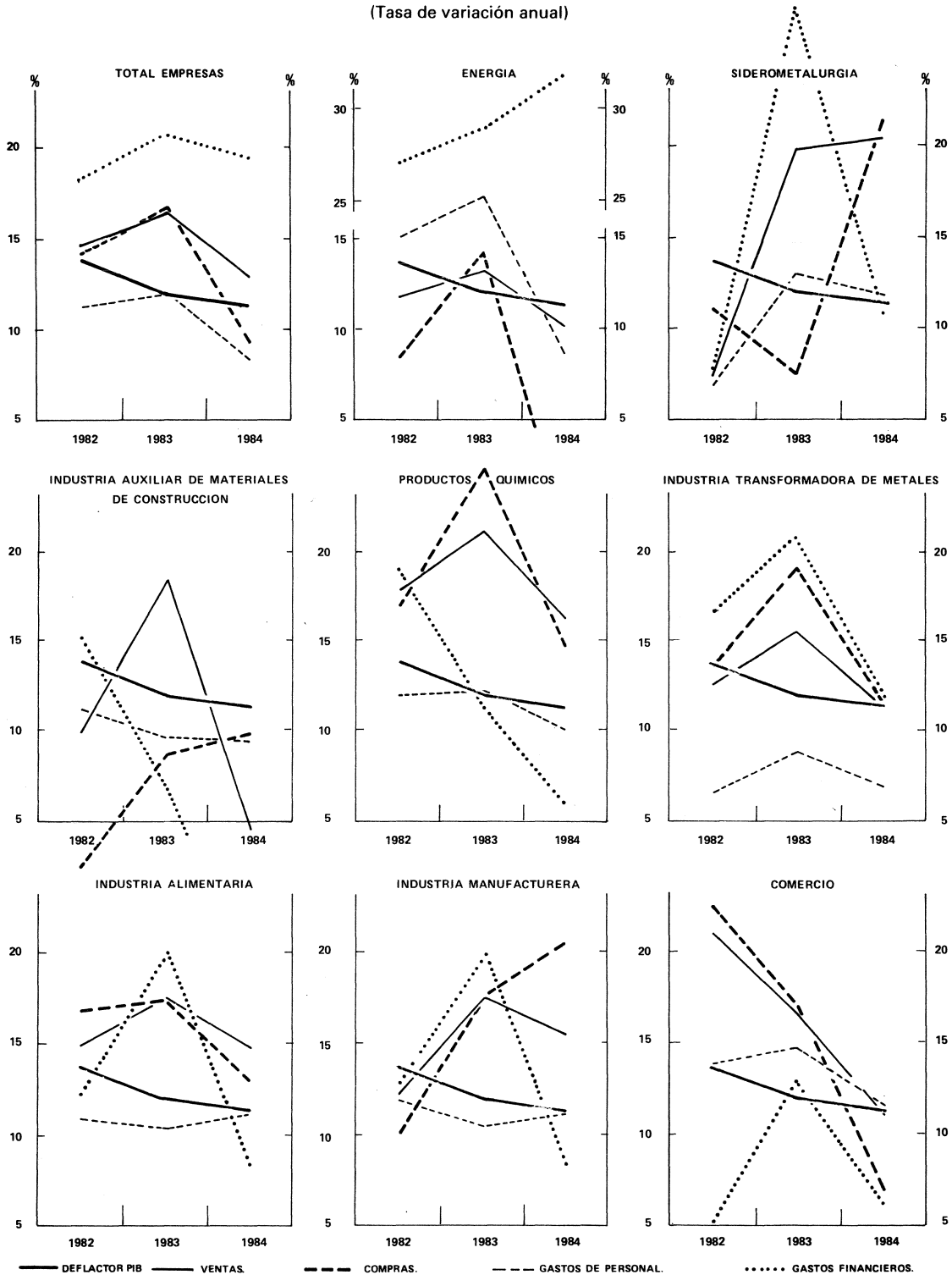
Los gastos de personal descendieron entre 2 y 3 puntos en la casi totalidad de los sectores, aunque de nuevo hay que destacar que, en las empresas del sector de energía, gas y agua caliente, el porcentaje de elevación de coste de personal se redujo en 8,5 puntos, desde el 17,1 % en 1983 al 8,6 % en 1984. También parece observarse, aunque dentro de la desaceleración general de las tasas de aumento de los gastos de personal, que las empresas mejor situadas en los resultados netos de explotación registraron, en sus gastos de personal, tasas de aumento más elevadas que las empresas cuyos excedentes de explotación evolucionaron menos favorablemente.

Hay que subrayar también el importante crecimiento, tanto a nivel del agregado total como sector a sector, de las amortizaciones anuales. Se sigue observando que las empresas en mejor situación de resultados netos —industria química, comercio, industria alimentaria— fueron las que más elevaron los porcentajes de aumento de sus amortizaciones en el trienio 82-84.

Ello repercutió de modo notorio, como se comentará después, en el incremento registrado por los recursos generados en la totalidad de los sectores.

El importante ajuste llevado a cabo en los gastos a lo largo de estos años ha quedado reflejado en una evidente mejora del resultado económico de explotación. Si del resultado económico neto de la explotación se pasa al resultado neto total, se verifica esta afirmación, aunque habría que distinguir entre el comportamiento de las empresas del sector de la energía y el de las restantes. Aquellas mejoraron su cuenta de explotación antes de gastos financieros (22,2 %) más que las empresas no energéticas (14,5 %), mientras que el crecimiento del resultado neto de éstas (40 %) fue mucho más elevado que el de las empresas de la energía (17,1 %). Es decir, la carga financiera absorbió una parte creciente del resultado de explotación de estas últimas, a pesar de que activaron en una cuantía muy elevada sus gastos financieros.

1. Conceptos principales de las cuentas de resultados
 Sector privado total y detalle por sectores
 (Tasa de variación anual)



Fuente: Cuadro 2.

La explicación de este comportamiento diferenciado estriba en la política de sustitución de petróleo por energía nuclear llevada a cabo por las compañías eléctricas, que ha significado una redistribución en el peso relativo de los distintos componentes de su cuenta de resultados. En efecto, la acusada reducción en el valor de las compras de hidrocarburos se ha conseguido a costa de nuevas e importantes inversiones, especialmente en centrales nucleares, lo que ha implicado una elevación de la dotación anual a amortizaciones y, a la vez, un fuerte aumento de los gastos financieros, consecuencia del endeudamiento exigido por estas inversiones.

Aun cuando el crecimiento de los gastos financieros llevados a la cuenta de resultados ha aumentado considerablemente, también lo ha hecho la parte que se activa en el inmovilizado material, de tal manera que, como puede observarse en el cuadro 8, los intereses activados fueron en 1984 más de la mitad del aumento del inmovilizado material, mientras que en 1982 significaban el 34 %, y en 1983, el 39 %. Esta creciente participación de los gastos financieros en el inmovilizado podría cuestionar si el sector eléctrico trasladó al coste de explotación la totalidad de la carga financiera que soportaba en esos ejercicios.

Rentabilidad

Si bien la cuenta de resultados es un buen indicador de la situación económica de las empresas, aisladamente considerada no nos dice nada sobre la incidencia que dicha evolución implica en términos de utilización del capital. En este sentido, si un aumento de beneficios, por importante que resulte, es superado por el aumento del capital necesario para su obtención —ambos en términos relativos—, la mejora de la cuenta de resultados estaría alcanzándose a costa de un descenso de la rentabilidad por unidad de capital empleado. Y, en este supuesto, de la forma y coste de la financiación depende, en último término, que una empresa trate, o no, de aumentar sus beneficios y el activo en explotación necesario para su obtención.

Entre los distintos *ratios* más frecuentemente utilizados para medir el rendimiento y rentabilidad de los recursos comprometidos en la explotación, se seleccionan aquí el rendimiento del activo medio y la rentabilidad de los recursos propios y ajenos, ya que estos tres coeficientes permiten medir tanto la capacidad de las empresas para generar beneficios como las rentabilidades del accionista y del prestamista, cuya diferencia explica, en buena medida, el eventual equilibrio financiero de las empresas.

Antes de comentar estos *ratios*, es necesario aclarar que la práctica contable de la regularización de balances y la consiguiente revalorización de los activos dificultan el conocimiento y evolución de los mismos. La revalorización de los activos empresariales obedece, en último término, a dos objetivos concretos: la actualización de los valores en balance de las inversiones a largo plazo, dado que en períodos de rápido crecimiento de los precios aquellas pierden significación económica, y, en segundo lugar, llevar a las cuentas de resultados la verdadera carga que en concepto de amortizaciones soportan las empresas, puesto que si la amortización de los activos se hiciese a lo largo de su vida útil por los importes de adquisición, la cuenta de resultados estaría reflejando beneficios superiores a los que en términos reales se obtienen, y el fondo de amortización acumulado sería insuficiente para la reposición de las inversiones cuya vida útil haya finalizado. Por tanto, la práctica contable de la regularización contribuye a reflejar con más precisión la situación económica de las empresas.

Sin embargo, cuando la revalorización o regularización de balances se hace, como en el caso de España, de una manera intermitente, de tal forma que se acumulan en un solo ejercicio contable los efectos de la inflación en varios años, el resultado es que los *ratios* pierden, en buena medida, significación, y, en cualquier caso, dificultan el análisis de la evolución de las empresas y las comparaciones sectoriales. Además, tanto la revalorización de los activos como su contrapartida —el incremento de los recursos propios— suponen simples anotaciones contables que no proceden de flujos monetarios reales, lo que lleva a reducir drásticamente, al menos a corto plazo, el rendimiento del activo y de los recursos propios, lo que, con una perspectiva más dilatada en el tiempo, podría ser inexacto.

Por todo ello, los cálculos de los *ratios* de rendimiento se harán con y sin regularización anual de los balances, a fin de mantener una perspectiva de sus valores sin la alteración contable de los valores de las variables cuya rentabilidad se pretende conocer.

En el cuadro 3, se recoge el valor de los tres *ratios* mencionados para el conjunto de las empresas, obtenidos sin realizar ningún ajuste en los datos contables ofrecidos por ellas. El rendimiento del activo neto se ha calculado como cociente entre el resultado económico de la explotación antes de deducir los gastos financieros y el activo neto medio, calculado éste como el valor medio de los activos netos a principio y final del ejercicio; la rentabilidad de los recursos propios, a su vez, como cociente entre el beneficio neto después de impuestos —deducidos ya los gastos financieros—, y el patrimonio neto de las empresas formado por el capital

y las reservas más el fondo de regularización, siempre en valor medio de principio y final de año.

La evolución de cada uno de estos tres coeficientes en el trienio, para el conjunto de empresas del sector privado, fue la siguiente:

3. Rendimientos

(Total sector privado)

	%		
	1982	1983	1984
Rendimiento del activo neto (a)	6,89	7,40	7,23
Rentabilidad de los recursos propios (a)	1,16	3,08	3,39
Coste de los recursos ajenos	17,19	15,74	15,69

(a) Datos contables sin ajustar de las regularizaciones de balances.
Fuente: Cuadros 4, 5 y 6.

Si bien es cierto que el rendimiento del activo aumentó medio punto porcentual en 1983, pasando de 6,89 % a 7,40 %, este avance fue escaso en términos de mejora en la utilización del capital. Esto se debió a que en 1983 tuvo lugar una cuantiosa regularización del activo inmovilizado, casi tan alta en porcentaje como el crecimiento del resultado neto de la explotación. En 1984, según se puede ver en el cuadro 3, el rendimiento del activo neto descendió ligeramente, también como consecuencia del efecto de la regularización de 1983 sobre el importe del activo neto medio de 1984. De aquí que pueda afirmarse que el activo medio en términos nominales, es decir, incluida la regularización, está creciendo a una tasa equivalente a la de los beneficios antes de gastos financieros (véase el detalle por sectores en el cuadro 4).

La rentabilidad de los recursos propios ha progresado claramente y casi se ha triplicado (de 1,16 % a 3,39 %) entre 1982 y 1984, pero es preciso subrayar el bajo nivel al que se mueve. El avance tuvo lugar sobre todo en 1983, cuando pasó a ser un 3,08 % desde 1,16 % en 1982. Conviene observar que el aumento de la rentabilidad de los recursos propios se logra a pesar de un considerable aumento en la revalorización de los activos, importe que forma parte del patrimonio, y, por tanto, del denominador, a la hora de calcular este *ratio* (véase el detalle por sectores en el cuadro 5).

Entre 1982 y 1983, el coste de los recursos ajenos descendió desde el 17,19 % al 15,74 %, manteniéndose prácticamente estable en 1984, con un 15,69 %. Dado el comportamiento de los tipos de interés de mercado en los años comentados, puede sorprender, en principio, el descenso de 1,44 puntos registrado en 1983. El efecto total de esta situación anómala se debe, sobre todo, a las empresas del sector de la energía, y, más concretamente, a las compañías eléctricas, que redujeron en 1983 el coste de su financiación ajena al 14,57 %, desde un 16,14 % en 1982 (véase cuadro 6).

No obstante, como se puede constatar en el cuadro 6, no es sólo en el sector de la energía donde se observan oscilaciones en los costes de financiación que no estarían justificadas por la evolución que en estos años tuvieron los tipos de interés. Por ejemplo, las empresas de fabricación de productos químicos tuvieron un coste de la financiación ajena del 22,96 % en 1982, descendiendo al 20,50 % en 1983, y las empresas de manufacturas no alimentarias y el comercio acusaron comportamientos similares.

4. Rendimiento del activo neto (a)

	1982	1983		1984	
		Realizadas las regularizaciones de los activos	No realizadas las regularizaciones de los activos	Realizadas las regularizaciones de los activos	No realizadas las regularizaciones de los activos
Energía	4,00	3,95	4,44	3,97	3,99
Siderometalurgia	2,39	8,30	9,16	8,76	8,85
Materiales de construcción, cerámica y vidrio	9,84	12,49	14,00	11,26	11,37
Productos químicos	10,61	11,47	12,57	14,31	14,47
Industria transformadora de metales	9,80	9,64	10,23	9,41	9,48
Industria alimentaria	12,18	17,06	18,43	12,73	12,94
Industria manufacturera no alimentaria	9,63	10,52	11,49	10,89	10,94
Comercio	10,04	12,88	13,77	13,56	13,65
Total empresas privadas	6,89	7,40	8,14	7,23	7,28

(a) Resultado neto de explotación más ingresos financieros, menos diferencias de valoración en moneda extranjera, más resultados extraordinarios/activo neto medio. El activo neto medio se ha obtenido como media de los ejercicios n y n-1. Para obtener el activo neto sin regularización, se ha deducido del ejercicio económico la regularización efectuada en el mismo. En 1982 no hubo regularización.

5. Rentabilidad de los recursos propios (a)

	Resultado/Patrimonio (Incluido el fondo de regularización)			Resultado/Patrimonio (Excluido el fondo de regularización)		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984
Energía	0,97	2,45	2,46	...	5,69	6,20
Siderometalurgia	-19,58	-2,86	-2,88	...	-6,38	-6,30
Materiales de construcción, cerámica y vidrio	2,00	6,45	5,65	...	10,61	9,70
Productos químicos	1,57	3,21	9,01	...	6,15	15,55
Industria transformadora de metales	-1,48	-0,22	-1,11	...	-0,35	-1,75
Industria alimentaria	4,84	11,39	6,83	...	16,32	10,00
Industria manufacturera no alimentaria	-0,61	1,52	3,16	...	2,53	4,94
Comercio	1,32	6,36	7,93	...	9,30	11,08
Total empresas privadas	1,16	3,08	3,39	...	5,81	6,47

(a) Beneficio después del impuesto sobre la renta de las sociedades/por el patrimonio neto medio. Por patrimonio neto medio se entiende la semisuma del capital y las reservas en los ejercicios n y n-1, incluyendo o excluyendo de estas últimas el fondo de regularización acumulado al final de cada ejercicio. Para 1982 no se dispone del dato desagregado del fondo de regularización.

La razón de esta caída en el coste de los recursos ajenos probablemente se deba a la incidencia que la revalorización del dólar en 1983 tuvo sobre el saldo medio de los recursos ajenos con coste. Pese a ello, puede observarse en el cuadro 5 que, a excepción de energía, siderometalurgia e industria de transformación de metales, las empresas de los restantes sectores agrupan en 1984 el coste de su endeudamiento, en torno al 18,8 %, cifra que no contradice lo que cabría esperar como coste de mercado en aquel momento.

Las conclusiones que podrían extraerse de estos datos, aun cuando tres años es un período excesivamente breve para hacer conclusiones definitivas, serían:

– El rendimiento del activo neto es muy reducido, lo que significa que las empresas tienen escasa capacidad de generar beneficios, razón por la que se está alargando su proceso de ajuste.

– Aun cuando ha progresado la rentabilidad de los recursos propios, existe todavía una diferencia de 12 puntos porcentuales con la remuneración de los fondos ajenos, y será, por tanto, necesario un largo período hasta que se aproximen ambos *ratios*. La diferencia entre las tasas de rentabilidad propia y ajena explica la estrategia de las empresas de reducir su endeudamiento.

Los datos comentados hasta aquí están calculados sobre el activo y el patrimonio neto regularizados. Sin embargo, si se calculasen ajustados de regularización, los resultados serían diferentes. El cuadro 7 recoge el cálculo de los tres *ratios* para el conjunto de las empresas, utilizando los valores del activo y del patrimonio neto, una vez que se ha eliminado de ellos la regularización. En el caso del activo neto, se ha deducido el importe de la regularización efectuada en el ejercicio, pero no se ha eliminado la regularización acumulada, por no disponer de esta información. En el cálculo de la rentabilidad de los recursos propios, el saldo medio de éstos se ha obtenido deduciendo del patrimonio neto la totalidad del fondo de regularización acumulado.

Hay que destacar la distinta perspectiva de la rentabilidad de las empresas cuando se elimina el efecto total de la regularización de los activos. Los nuevos *ratios*, netos de regularización, serían:

6. Coste de la financiación ajena(a)

	1982	1983	1984
Energía	16,14	14,57	15,62
Siderometalurgia	14,30	14,27	14,19
Materiales de construcción, cerámica y vidrio	20,22	20,61	18,80
Productos químicos	22,96	20,50	18,76
Industria transformadora de metales	17,41	16,59	16,43
Industria alimentaria	18,87	20,53	18,86
Industria manufacturera no alimentaria	22,34	20,52	18,48
Comercio	20,50	19,08	18,41
Total empresas privadas	17,19	15,74	15,69

(a) Gastos financieros/saldo medio anual de los pasivos ajenos con coste, deducida su variación por diferencia de cambio en el endeudamiento en moneda extranjera. El saldo medio se ha calculado como semisuma de los saldos de los años n y n-1.

7. Rendimientos

(Obtenidos descontando la regularización)
(Total sector privado)

	%		
	1982	1983	1984
Rendimiento del activo neto (a)	6,89	8,14	7,28
Rentabilidad de los recursos propios (a)	...	5,81	6,47
Coste de los recursos ajenos	17,19	15,74	15,69

(a) Datos contables ajustados de las regularizaciones de balances.
Fuente: Cuadros 4, 5 y 6.

La rentabilidad de los recursos propios, muy inferior todavía al crecimiento de los precios, duplica los valores que tenía en el cuadro anterior, y muestra que, en 1984, la diferencia entre rentabilidades propia y ajena era de 9 puntos, en vez de los 12 que anteriormente se comentaron. Hay que destacar también que el rendimiento sobre el activo neto difiere poco cuando se elimina la regularización: esto se explica porque ésta solamente se elimina para un año, mientras que en la rentabilidad de los recursos propios se deduce el fondo de regularización acumulado.

Aunque los *ratios* del conjunto de las empresas son significativos, el elevado peso del sector de la energía no permite comprobar el alza de los rendimientos del activo neto y de los recursos propios que se está registrando en las restantes ramas. Efectivamente, en el cuadro 4 se observa que, mientras el rendimiento del activo fue del 4 % en la energía, en las empresas químicas alcanzó el 14,5 %, y en el comercio, el 13,7 %, seguidos de la industria alimentaria (12,9 %) y la auxi-

liar de la construcción (11,4 %). Otro tanto sucedía con el rendimiento de los recursos propios, que, frente a un 6,2 % en energía, en las empresas químicas fue del 15,6 %; en el comercio, del 11,1 %; en la industria alimentaria, del 10,0 %, y en la de material auxiliar de la construcción, de un 9,7 %. Cabe decir, pues, que hay empresas cuya rentabilidad interna, medida de este modo, se está acercando a la remuneración que pagan a los recursos ajenos, y que otros sectores están estrechando los amplios márgenes que existen entre el coste de los recursos ajenos y la rentabilidad de los propios.

Inversión

Ya se ha comentado que el número de empresas incluidas en los datos de cada ejercicio es desigual y creciente. No obstante, y aun teniendo en cuenta este hecho, el cuadro 8 puede ser ilustrativo de cómo ha evolucionado la inversión en las empresas privadas en estos tres años, y, sobre todo, de su importancia relativa por sectores. En dicho cuadro destaca el importante crecimiento de la inversión en inmovilizado material (38 %) (1), respecto a 1982; sin embargo, este crecimiento fue mucho menor en 1984 (8 %). Esta disminución de la inversión es más notoria si se realizan los cálculos sin incluir los intereses activados, ya que entonces, frente al crecimiento del 31 % en 1983, la inversión fue un 6 % inferior en 1984, respecto a la del año precedente.

(1) La explicación de este excepcional aumento de la inversión en 1983 se encuentra en que las empresas eléctricas (43 %) aceleraron la realización de sus inversiones en curso, ante la previsión de la paralización que iba a suponer la puesta en práctica del PEN.

8. Inversión (a)

(Datos del estado de origen y aplicación de fondos)

Millones de pesetas

	Total inmovilizado			Inmovilizado material (sin intereses activados)			Intereses activados			Inmov. mat. + intereses act.		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984	1982	1983	1984	1982	1983	1984
Energía	336.372	562.681	653.205	222.359	314.760	273.602	114.512	199.727	289.686	336.871	514.487	563.288
Siderometalurgia	8.450	16.952	32.601	5.122	10.945	24.835	41	166	92	5.163	11.111	24.927
Ind. aux. construcción	15.830	14.561	18.587	12.014	10.163	9.584	144	674	48	12.158	10.737	9.632
Productos químicos	36.073	27.446	37.564	34.094	24.309	28.651	175	78	1.241	34.269	24.387	29.892
Ind. transf. metales	63.461	86.383	77.290	44.981	65.998	64.135	709	330	506	45.610	66.328	64.641
Ind. alimentarias	22.031	34.938	34.618	17.345	27.658	35.060	201	35	96	17.456	27.693	35.156
Ind. manufacturera	27.448	38.58	38.407	22.385	28.382	13.193	151	1.174	1.714	22.536	29.556	14.907
Comercio	26.314	27.641	32.933	15.370	24.881	24.670	340	122	5	15.710	25.003	24.675
Resto	74.670	67.903	74.096	46.906	42.759	43.324	10.943	6.981	9.531	58.019	49.840	52.755
Total empresas privadas	610.649	877.089	999.301	420.576	549.855	517.054	127.216	209.287	302.919	547.792	759.142	819.873

(a) Las cifras no son comparables anualmente ya que, como se ha dicho, el número de empresas difiere en cada ejercicio; no obstante el cuadro es ilustrativo de la importancia relativa de la inversión realizada por los distintos sectores.

Las reducidas cifras de inversión en inmovilizado que ofrece la generalidad de los sectores, con exclusión del sector de la energía, que también resgistró un acusado descenso en 1984, muestran la ausencia de nuevos proyectos que suplan a los de las autopistas, las centrales nucleares y las nuevas plantas de construcción de automóviles, que en los pasados años representaron una parte sustancial de la inversión física.

Si, en vez de calcular los crecimientos interanuales de la inversión, se trata de estimar su variación respecto al saldo del inmovilizado material, los porcentajes resultantes (véase cuadro 9) serían, para cada uno de los años mencionados, de 8,8 %, 11,2 % y 5,3 % en términos nominales. Estos porcentajes se han obtenido como cociente entre la variación del inmovilizado en el ejercicio –una vez deducidos la regularización y los intereses activados en el año– y el saldo del inmovilizado material al inicio del período.

Para una debida apreciación de la evolución de estas tasas, hay que tener en cuenta que sólo se ha deducido del activo de cada año la regularización correspondiente a ese ejercicio, mientras que el activo inmovilizado bruto del año precedente, sobre el que se calcula la tasa de variación, incorpora todo el valor regularizado hasta ese momento.

Como puede observarse en el cuadro 9, el comporta-

miento por sectores fue desigual. El sector de la energía, que concentra más del 50 % de las inversiones realizadas (el 68 %, si se consideran los intereses activados), registró las mayores tasas de aumento de ésta respecto al inmovilizado material, en los tres ejercicios analizados. Ningún otro gran sector alcanzó en estos tres años tasas de crecimiento del inmovilizado material superiores a cualquiera de los índices de precios que pudieran utilizarse para apreciar su crecimiento en términos reales. Dentro de este cuadro general de atonía inversora, la industria alimentaria, el comercio, la siderometalurgia y la industria de transformación de metales observaron, por este orden, un comportamiento menos malo que el resto de los sectores. En el caso de la industria alimentaria, fueron las industrias lácteas, la alimentación animal y el tabaco las ramas con mayor nivel de inversión; dentro de la siderometalurgia, la metalurgia no férrea; en el sector de industrias transformadoras de los metales, la mecánica de precisión y los electrodomésticos, y, en el sector de productos químicos, la química para el consumo final los que mostraron un mejor comportamiento. Del resto de los sectores, destacaron como más dinámicas las ramas de la cerámica y no metal, el cuero y el calzado, y la hostelería.

Debido al escaso crecimiento del inmovilizado, la variación del activo circulante tuvo una alta participación en los empleos totales de las empresas, de los que

9. Incremento del inmovilizado material (a)

%

	1982	1983		1984	
		Realizadas las regularizaciones de los activos	No realizadas las regularizaciones de los activos	Realizadas las regularizaciones de los activos	No realizadas las regularizaciones de los activos
Energía	13,1	38,7	20,7	11,2	11,2
Siderometalurgia	7,8	18,1	3,1	8,5	7,0
Materiales de construcción, cerámica y vidrio	4,7	21,5	3,9	2,0	0,8
Productos químicos	7,8	20,1	4,1	6,0	4,2
Industria transformadora de metales	7,4	22,6	8,6	8,3	6,4
Industria alimentaria	6,6	23,2	7,2	11,1	8,0
Industria manufacturera no alimentaria	5,0	22,1	4,9	-0,2	-1,0
Comercio	6,5	26,9	10,0	6,5	5,8
Total empresas privadas	10,7	30,6	13,9	8,9	8,2
PRO MEMORIA:					
Energía sin intereses activados (b)	9,2		15,9		6,3
Total sin intereses activados	8,8		11,2		5,3

(a) Inmovilizado material bruto del año n, menos inmovilizado material bruto del año n-1/inmovilizado material bruto del año n-1. Para 1983 y 1984, se ha calculado también deduciendo del inmovilizado del año n la regularización del ejercicio. En los datos que se ofrecen como promemoria, del inmovilizado material bruto del año n se ha deducido, además de la regularización, el incremento derivado de la activación de intereses.

(b) Los intereses activados en este sector suponen más del 95 % del total.

supuso en torno a un 30 % (véanse los cuadros 10 y 11). Su composición, no obstante, varió considerablemente entre 1983 y 1984; en el primer año, fueron las existencias (14 %) y la variación del neto clientes menos proveedores (11 %) los principales renglones del circulante que se incrementaron, mientras que, en 1984, fueron las cuentas de los deudores ajenos a la explotación las que, con un 17 %, tuvieron la mayor participación en la variación del circulante.

Financiación

El importante crecimiento de la participación de los recursos generados en la empresa, la mayor aportación de fondos por parte de los accionistas y la reducción del pasivo ajeno, debido, sobre todo, a la drástica reducción del pasivo circulante, constituyen, a nivel agregado, los rasgos más llamativos respecto a la evolución del origen de los recursos utilizados en la financiación del activo en los tres últimos ejercicios por el grupo de empresas analizadas del sector privado. Dentro de la evolución del pasivo a largo plazo, hay que destacar, a su vez, la reducción de la importancia de los préstamos bancarios a medio y largo plazo en beneficio de la apelación directa al mercado de obligaciones. No obstante, es preciso matizar las anteriores afirmaciones, ya que el dispar comportamiento del sector de la energía, por un lado, y del resto de los sectores, por otro, anula parte de la información en términos agregados (véanse los cuadros 10 y 11, y el gráfico 2).

Antes de abordar en detalle la estructura de la financiación por sectores, hay que señalar que ésta se vio mediatizada, en gran medida, por la mayor o menor dinámica inversora de cada sector. Por ello, todo lo que a continuación se dice debe relacionarse con los comentarios del epígrafe anterior.

Es evidente, por los datos que se aportan, que está cambiando sensiblemente la composición de la financiación de las empresas entre recursos propios y ajenos. En efecto, la financiación mediante recursos propios pasó de representar un 48 % en 1982 a un 64 % en 1984, a la vez que los recursos ajenos utilizados descendieron del 52 % al 36 % en el mismo período. Sin embargo, en términos desagregados, mientras en el sector de la energía el porcentaje de financiación con recursos propios se movió entre el 30 % en 1982 y el 37 % en 1984, el resto del sector privado —en parte, como consecuencia de sus escasas inversiones— pasó del 62 % en 1982 al 95 % en 1984. Alternativamente, mientras la utilización de recursos ajenos disminuyó en los sectores no energéticos hasta el 5 % en 1984, desde porcentajes del 38 % en 1982, el sector de la energía continuó moviéndose a niveles superiores al 60 %, lo que implicó un continuado empeoramiento de su tasa de endeudamiento.

Como puede observarse en el gráfico 2, también la aportación de los accionistas creció en este período, aunque es de señalar que este aumento únicamente tuvo lugar en las empresas no pertenecientes al sector de la energía. El mayor esfuerzo relativo correspondió a

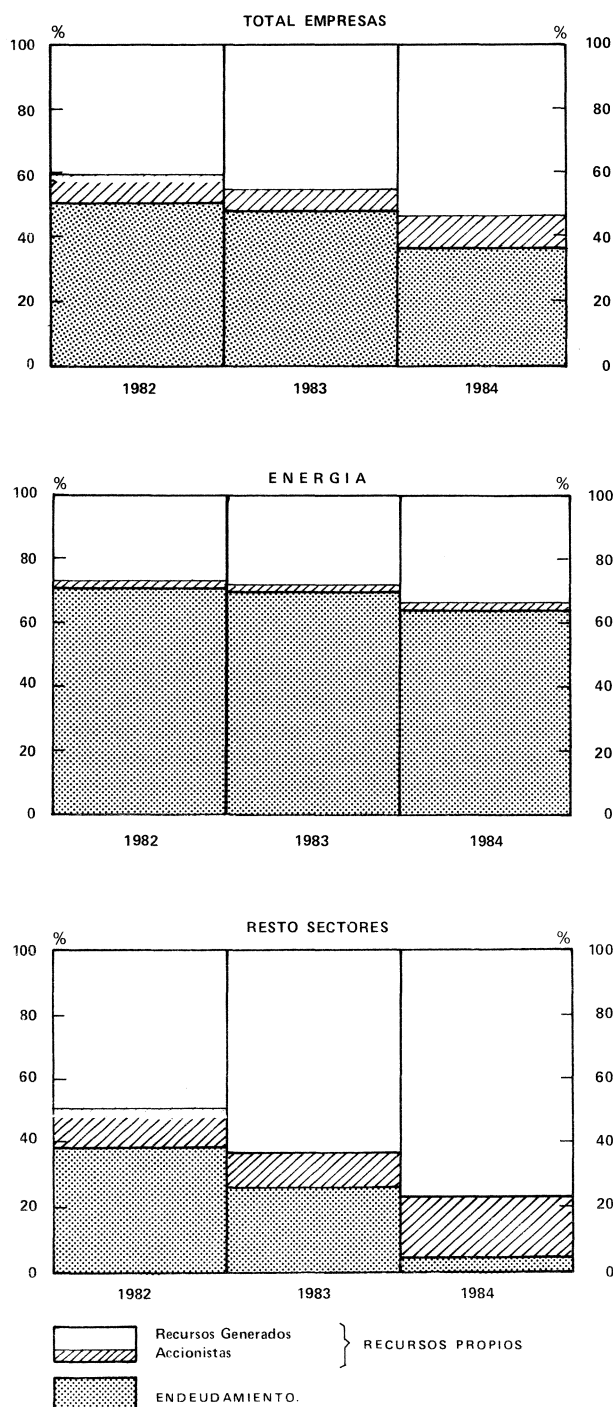
10. Estructura de la financiación anual

(Estado de origen y aplicación de fondos)

	Total empresas			Energía			Resto sectores		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984	1982	1983	1984
Variación del inmovilizado	67,1	68,5	70,1	84,1	88,6	84,2	53,9	48,7	52,8
Variación del capital circulante	32,9	31,5	29,9	15,9	11,4	15,8	46,1	51,3	47,2
Empleos = Recursos	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Recursos propios	48,2	52,1	63,7	29,6	30,3	36,6	61,9	73,4	95,2
Recursos generados	39,9	45,6	53,9	28,3	28,6	34,7	48,9	62,3	76,1
Accionistas y subvenciones	8,3	6,5	9,8	1,3	1,7	1,9	13,0	11,1	19,1
Endeudamiento	51,8	47,9	36,3	70,4	69,7	63,4	38,1	26,6	4,8
Obligaciones	7,4	6,5	16,2	17,7	16,2	28,2	-0,7	-3,0	1,9
Préstamos a medio y largo plazo	32,4	26,7	19,3	42,4	44,7	33,1	24,5	8,9	2,9
<i>De ellos, bancarios</i>	...	25,9	15,9	...	45,6	29,6	...	6,4	-0,5
Variación del capital circulante	12,0	14,8	0,7	9,1	8,7	2,0	14,3	20,7	-

%

2. Estructura de la financiación anual (Sector privado)



Fuente: Cuadro 10.

11. Estructura de la variación del activo neto y de su financiación (1.ª parte)

(Estado de origen y aplicación de fondos)

	Empleos					
	Inmovilizado			Activo circulante		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984
Energía	84,1	88,6	84,2	15,9	11,4	15,8
Siderometalurgia	24,6	47,3	75,3	61,0	52,7	24,7
Industria auxiliar de construcción	51,6	40,7	49,6	48,4	59,3	50,4
Productos químicos	59,8	36,3	45,6	40,2	63,7	54,4
Industria transformadora de metales	42,1	63,8	54,1	57,9	36,2	45,9
Industria alimentaria	45,8	34,3	46,5	54,2	65,7	53,5
Industria manufacturera no alimentaria	47,2	48,2	42,1	52,8	51,8	57,9
Comercio	56,4	36,6	43,8	43,6	63,4	56,2
Total empresas del sector privado	67,1	68,5	70,1	32,9	31,5	29,9

la industria transformadora de los metales, a la de manufacturas, a la alimentaria, al comercio y a los productos químicos. En el conjunto de los sectores no energéticos, su participación ascendió, en promedio, a un 19 % del total de los recursos utilizados en 1984, mientras que el sector de la energía no alcanzó el 2 %. Este comportamiento, que en parte estuvo ligado a procesos de saneamiento, debió de estar estimulado también por la mejora de la rentabilidad en la generalidad de estos sectores. En el cuadro 12, se ofrecen los datos correspondientes a estos tres años en millones de pesetas.

12. Aportación de los accionistas (a)

Millones de pesetas

	1982	1983	1984
Energía	9.589	11.010	15.026
Siderometalurgia	-493	1.540	3.149
Materiales de construcción, cerámica y vidrio	2.354	1.060	1.997
Productos químicos	2.662	7.400	9.732
Industria transformadora de metales	24.929	22.500	37.978
Industria alimentaria	5.345	6.861	13.675
Industria manufacturera no alimentaria	4.257	17.217	14.775
Comercio	20.027	7.630	10.690
Resto de los sectores	7.229	7.535	23.338
Total empresas privadas	75.899	82.753	130.360

(a) Incluye las subvenciones en capital.

11. Estructura de la variación del activo neto y de su financiación (2.ª parte)

(Estado de origen y aplicación de fondos)

%

	Recursos											
	Recursos generados			Accionistas y subvenciones			Pasivo a largo			Pasivo circulante		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984	1982	1983	1984	1982	1983	1984
Energía	28,3	28,6	34,7	1,4	1,7	1,9	60,0	61,0	61,4	9,1	8,7	2,0
Siderometalurgia	-14,4	49,0	49,4	-1,4	4,2	7,2	55,5	46,8	20,0	45,9	-	23,4
Industria auxiliar de construcción	61,5	85,7	97,7	7,7	2,9	5,3	14,0	11,4	-3,0	16,9	-	-
Productos químicos	59,8	67,0	98,9	4,4	9,8	11,8	19,2	0,6	-10,7	16,6	22,6	-
Industria transformadora de metales	38,5	50,6	55,3	16,5	16,6	26,5	26,4	-4,9	7,2	18,4	37,7	11,0
Industria alimentaria	68,3	65,3	82,6	11,1	6,7	18,3	5,3	-0,4	-1,9	15,3	28,4	-
Industria manufacturera no alimentaria	54,0	58,3	60,5	7,3	21,5	16,2	26,6	-2,0	1,5	11,9	22,2	21,8
Comercio	46,9	60,3	87,1	42,9	10,1	14,2	6,3	13,1	-1,3	3,9	16,5	-
Total empresas del sector privado	39,9	45,6	53,9	8,3	6,5	9,8	39,8	33,2	35,6	12,0	14,7	0,7

En términos netos, la financiación ajena a largo plazo obtenida en 1984 fue de 505 m.m. de pesetas, de las que el sector energético tomó prácticamente la totalidad, mientras que algunos sectores, como se verá más adelante, redujeron su endeudamiento. En efecto, las empresas del sector energético absorbieron, en 1984, el 94 % de la financiación ajena a largo plazo utilizada por las empresas privadas, porcentaje que superó ya el 91 % en 1983. El resto de los sectores, mientras que en 1982 recurrieron ampliamente a la financiación bancaria a largo plazo, en 1983 y 1984 redujeron fuertemente su demanda de este tipo de recursos. Unicamente las empresas siderometalúrgicas (aceros) y de transformación de metales (maquinaria agrícola, fabricación de material eléctrico y electrónico) continuaron endeudándose, aunque por cifras muy inferiores a las de 1982. Hay que destacar el caso de las empresas químicas, que redujeron su endeudamiento en 9 m.m. de pesetas en 1984.

Pero en 1984 no sólo se alteró la composición de la financiación de las empresas entre recursos propios y ajenos, sino que también tuvo lugar una modificación en los instrumentos financieros utilizados. Las empresas eléctricas redujeron el porcentaje de su financiación bancaria, sustituyéndola por la colocación de obligaciones, de modo que en 1984 se financiaron a partes iguales en ambos mercados. El desplazamiento hacia el mercado de obligaciones, en el que, sin embargo, fueron muy poco activos los restantes sectores, vino propiciado por las ventajas fiscales de las que gozaban los títulos eléctricos, que tuvieron una amplia demanda por el público. Los sectores no energéticos redujeron la participación de los créditos bancarios en la financiación, hasta el punto de que, en 1984, el saldo neto de

13. Recursos ajenos a medio y largo plazo (a)

Millones de pesetas

	1982	1983	1984
Energía	240.582	386.964	476.297
Siderometalurgia	19.107	16.736	8.615
Materiales de construcción, cerámica y vidrio	4.280	4.063	1.137
Productos químicos	12.591	415	-8.828
Industria transformadora de metales	39.955	-6.733	10.133
Industria alimentaria	2.621	-412	-726
Industria manufacturera no alimentaria	15.584	-1.652	1.343
Comercio	3.230	9.810	-966
Resto de los sectores	23.737	16.023	18.454
Total empresas privadas	361.687	425.214	505.459

(a) Flujo de financiación del estado de origen y aplicación de fondos.

préstamos otorgados por las entidades de crédito al colectivo de empresas privadas no energéticas que forman parte de estas estadísticas fue negativo.

Al tratar de la financiación a través de recursos propios, en el cuadro 8, que refleja el estado de origen y aplicación de fondos, se han utilizado como parte de los mismos los recursos generados por la empresa, concepto en el que están incluidos el impuesto sobre las sociedades y el dividendo a pagar a los accionistas. No obstante, para analizar el importe que definitivamente queda en las empresas como autofinanciación, en el cuadro 14 se ofrecen porcentajes de esta magnitud, respecto al total de los empleos, una vez eliminados de ella los impuestos y dividendos distribuidos.

14. Autofinanciación (a)

	1982	1983	1984
Energía	13,8	18,2	25,9
Siderometalurgia	-15,4	44,0	40,4
Materiales de construcción, cerámica y vidrio	48,2	67,3	73,7
Productos químicos	37,9	45,3	73,1
Industria transformadora de metales	19,6	34,8	32,7
Industria alimentaria	42,0	42,4	56,3
Industria manufacturera no alimentaria	35,5	41,6	42,0
Comercio	27,9	47,3	67,2
Total empresas privadas	23,0	31,6	38,2

(a) Porcentaje del resultado neto, después del impuesto sobre sociedades y el pago de dividendo, respecto a los empleos totales de fondos en inmovilizado y activo circulante.

También en este *ratio* se observa una importante progresión, ya que, de representar un 26 % del total de la financiación en 1982, se elevó a un 38 % en 1984. En este caso, el más elevado coeficiente de amortización aplicado por el sector de la energía le permitió incrementar su tasa de autofinanciación en mayor proporción que el resto de los sectores. No obstante, como puede observarse en el mencionado cuadro, el sector de la energía se mantiene en niveles muy inferiores al resto, como consecuencia, en parte, de las necesidades financieras derivadas de su más elevada tasa de inversión.

19-II-1986.

La industria española en el período 1970 a 1984

El presente artículo, elaborado por Jesús Albarracín y Alfonso Yago, del Servicio de Estudios, analiza algunos aspectos de la evolución de la industria española en el período 1970-1982, como la producción, el empleo, la productividad, los costes y el excedente, aprovechando los datos que aporta la Encuesta Industrial 1978-82.

Desde 1970 hasta la actualidad, la industria española ha experimentado un acusado cambio de estructura. Así, por ejemplo, el sector energético ha ganado un peso considerable, mientras las industrias manufactureras más ligadas al consumo lo han perdido. Este cambio ha tenido características muy diferentes antes y después de la crisis económica. En efecto, si, antes de la misma, la economía española optó por industrias como la química, el metal o la de material de transporte, después lo ha hecho de forma clara por el sector energético, mientras aquellas por las que se había optado antes han sido las más afectadas por la crisis. El descenso del empleo industrial que se ha registrado durante los últimos años tiene mucho que ver con este cambio de estructura.

La Encuesta Industrial 1978-1982, publicada recientemente por el INE como continuación de los trabajos sobre el Censo Industrial, permite abordar este tema. En efecto, dicha encuesta facilita una serie de magnitudes fundamentales, como el valor de la producción, el consumo intermedio, el valor añadido y sus componentes, y el empleo, para una desagregación de 89 sectores industriales. Hasta ahora, estos datos sólo estaban disponibles a ese nivel de desagregación para los años en que se había elaborado la tabla Input-Output. El objeto del presente artículo es exponer una serie de consideraciones sobre la evolución de la industria española desde 1970, sin ánimo de ser exhaustivos, partiendo de la Encuesta Industrial y de la Contabilidad Nacional de aquel año.

Los datos del conjunto de la industria

Los datos básicos del conjunto de la industria que se utilizarán en el presente artículo están contenidos en los cuadros 1 a 3, pero la elaboración de algunos de ellos requiere una explicación. Los correspondientes a 1970 son los de la Contabilidad Nacional de aquel año, y los relativos al período 1978 a 1982 son los obtenidos por la agregación de la Encuesta Industrial efectuada en el Servicio de Estudios del Banco de España (1). A

(1) J. Albarracín y A. Yago: «Agregación de la Encuesta Industrial en los 15 sectores de la Contabilidad Nacional de 1970». Banco de España. Servicio de Estudios. Documento de Trabajo n.º 8512.

1. Evolución de las principales magnitudes de la industria española

m.m. de cada año, %

	Producción bruta	%	Consumo intermedio	%	Valor añadido bruto	%	Costes laborales totales	%	Excedente bruto	%	Empleo (miles de personas)
1970	2.182,0	100,0	1434,4	65,7	747,7	34,3	417,6	19,1	330,1	15,1	2.432,2
1971	2.430,7	100,0	1.594,8	65,6	835,9	34,4	460,6	18,9	375,3	15,4	2.477,6
1972	2.989,8	100,0	1.978,3	66,2	1.011,5	33,8	525,6	17,6	485,9	16,3	2.554,1
1973	3.620,7	100,0	2.417,0	66,8	1.203,7	33,2	594,4	16,4	609,3	16,8	2.661,8
1974	4.551,2	100,0	3.046,6	66,9	1.504,6	33,1	749,0	16,5	755,6	16,6	2.807,8
1975	4.710,5	100,0	2.984,8	63,6	1.725,7	36,6	928,0	19,7	797,7	16,9	2.864,2
1976	5.558,4	100,0	3.496,4	62,9	2.062,0	37,1	1.157,2	20,8	904,8	16,3	2.869,6
1977	6.964,6	100,0	4.407,8	63,3	2.556,8	36,7	1.469,6	21,1	1.087,2	15,6	2.861,3
1978	8.207,8	100,0	5.138,8	62,6	3.068,2	37,4	1.750,3	21,3	1.317,9	16,1	2.812,4
1979	9.440,2	100,0	5.924,2	62,8	3.516,0	37,2	2.039,2	21,6	1.476,8	15,6	2.750,1
1980	11.625,1	100,0	7.537,0	64,8	4.088,1	35,2	2.435,8	21,0	1.652,3	14,2	2.716,2
1981	13.059,3	100,0	8.558,7	65,5	4.500,6	34,5	2.651,1	20,3	1.849,5	14,2	2.553,7
1982	14.448,1	100,0	9.457,5	65,5	4.990,6	34,5	2.859,6	19,8	2.131,0	14,7	2.388,4
1983	16.924,9	100,0	11.226,9	66,3	5.698,0	33,7	3.121,0	18,4	2.577,0	15,2	2.308,8
1984	19.142,7	100,0	12.691,4	66,3	6.451,3	33,7	3.267,7	17,1	3.183,6	16,6	2.226,9

Fuente: Ver texto.

partir de éstos, se han interpolado los correspondientes al período 1971 a 1977 y se han extrapolado los de los años posteriores a 1982, acudiendo a otras fuentes externas.

a) El valor de la producción

La evolución del valor de la producción en pesetas constantes que se deduce de la Encuesta Industrial, durante el período que cubre ésta, es similar a la que registra el Índice de Producción Industrial. En efecto, según la primera, la producción real creció un 0,6 % de 1978 a 1982, y, de acuerdo con el segundo, descendió un 0,1 %. Se ha procedido a reponderar el Índice de Producción Industrial con la estructura del valor de la producción de cada año, descendiendo a los 15 sectores de la Contabilidad Nacional. Los resultados no han sido muy diferentes, pues el crecimiento que refleja durante el período considerado es del 1,4 %. Por lo tanto, se ha utilizado el índice de producción industrial para obtener los datos de la producción real de los años 1971 a 1977, y 1983 y 1984.

Los deflatores obtenidos con el Índice de Precios Industriales, para el período 1978 a 1982, son sensiblemente parecidos, como es lógico, a este índice, dado que es el que se ha utilizado para calcularlos, aunque aparecen algunas décimas de diferencia derivadas del cambio en la estructura de la producción que se ha registrado. En efecto, durante el período considerado, el deflactor de la producción creció a una tasa acumulativa anual del 15,0 %, mientras el Índice de Precios

Industriales lo hizo al 15,3 %. Sin embargo, en el metal, por ejemplo, los porcentajes son del 13,1 % y 14,4 %, respectivamente. Se ha optado por utilizar el Índice de Precios Industriales en los años en que éste se halla disponible (desde 1974), y el índice de precios al por mayor para el período 1970 a 1973. Obtenidos la producción real y los deflatores, se ha calculado el valor de la producción en pesetas de cada año.

b) El valor añadido y el consumo intermedio

El valor añadido, según la Encuesta Industrial, para el período 1978 a 1982, difiere del PIB industrial, según la Contabilidad Nacional, tanto en nivel (en 1982, el primero era un 5 % inferior al segundo) como en ritmo de crecimiento (durante el período considerado, el primero creció un 12,9 % anual, mientras el segundo lo hizo un 13,8 %). Como las diferencias son pequeñas, se ha optado por interpolar entre 1970 y 1978, y extrapolar los años posteriores a 1982 con el PIB industrial conservando el nivel de la Encuesta. El consumo intermedio se ha obtenido por diferencia entre el valor de la producción y el valor añadido.

c) Los costes laborales y el excedente bruto

Los costes laborales totales de los años en que no se tienen se han obtenido partiendo de estimaciones de empleo y de costes laborales por persona. Es importante señalar que, dado que los ritmos de variación del empleo son muy inferiores a los de los costes laborales

2. Evolución de las principales magnitudes de la industria española

	Indices				
	Producción bruta	Deflactor	Producción real bruta	Empleo	Productividad aparente
1970	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1971	111,4	103,5	107,6	101,9	105,7
1972	137,0	110,7	123,8	105,0	117,9
1973	165,9	122,1	135,9	109,4	124,1
1974	208,6	144,0	144,8	115,4	125,4
1975	215,9	157,0	137,5	117,8	116,8
1976	254,7	177,9	143,2	118,0	121,4
1977	319,2	213,7	149,4	117,6	127,0
1978	376,1	248,8	151,2	115,6	130,8
1979	432,6	282,8	153,0	113,1	135,3
1980	532,8	331,8	160,6	111,7	143,8
1981	598,5	385,8	155,1	105,0	147,7
1982	662,1	435,3	152,1	98,2	154,9
1983	775,7	496,3	156,3	94,9	164,7
1984	877,3	556,7	157,6	91,6	172,1

Fuente: Ver texto.

por persona, los errores que se puedan cometer en la estimación del primero tienen muy poca importancia, comparados con los que se puedan cometer con los segundos.

Para el cálculo del empleo de los años 1973 a 1977, se ha utilizado la prolongación de la encuesta industrial efectuada en la Fundación Empresa Pública por Jordi Jaumandreu (1). De 1970 a 1972, se han utilizado las

(1) El trabajo de prolongación retrospectiva de las series de la Encuesta Industrial basada en datos originariamente procedentes de las Estadísticas Industriales está descrito en Jaumandreu, J. y Mato, G.: «Obtención de series desagregadas de valor de la producción y empleo en la industria 1973/1981», Documento de Trabajo n.º 8501, Programa de Investigaciones Económicas, Fundación Empresa Pública.

tasas de crecimiento real del empleo según el Grupo de Trabajo del Ministerio de Economía, aplicándose a la cifra de 1973. Para los años posteriores a 1982, se ha escogido la tasa de crecimiento de los asalariados de la industria, según la EPA.

Respecto a los costes laborales por persona, ha aparecido un problema previo. Se dispone del Índice de Costes Laborales por Persona calculado a partir de la Encuesta de Salarios (1), pero, aunque los costes laborales totales que se deducen de él y de las cifras de empleo reflejan una evolución similar a los de la Encuesta Industrial en el período 1978 a 1982 (12,4 % de tasa acumulativa anual en el primer caso y 13,1 % en el segundo), no ocurre otro tanto de 1970 a 1978 (25,9 % anual acumulativo, si se calculan los costes totales según el índice de costes laborales por persona y el empleo, y 19,6 % si el cálculo se hace partiendo de la Contabilidad Nacional de 1970 y de la Encuesta Industrial de 1978). En 1970, según la Contabilidad Nacional de aquel año, los costes laborales de la industria suponían el 55,9 % del PIB de la misma. Si se aplican a esos costes las tasas de crecimiento del índice mencionado y del empleo, en 1980 los costes laborales supondrían el 84 % del valor añadido de la industria. Por el contrario, la evolución que refleja la Encuesta Industrial parece más razonable, pues, en este último año, los costes laborales se habrían elevado hasta el 59,6 % del valor añadido, desde el 55,9 % que suponían en 1970. Se ha optado, en consecuencia, por interpolar los costes laborales totales entre 1970 y 1978, utilizando el perfil del índice, pero reduciendo sus tasas de crecimiento proporcionalmente para que, en el período

(1) J. L. Malo de Molina y Eloísa Ortega: «La distorsión del precio del trabajo en la industria española en comparación con la experiencia de los países de la CEE». *Boletín Económico* del Banco de España. Febrero de 1985.

3. Evolución de las principales magnitudes de la industria española

	Tasas de variación							
	Producción bruta	Consumo intermedio	Valor añadido bruto	Costes laborales totales	Excedente bruto	Producción real bruta	Deflactor de la producción	Empleo
1971	11,4	11,2	11,8	10,3	13,7	7,6	3,5	1,9
1972	23,0	24,0	21,0	14,1	29,5	15,0	7,0	3,1
1973	21,1	22,2	19,0	13,1	25,4	9,8	10,3	4,2
1974	25,7	26,0	25,0	26,0	24,0	6,6	17,9	5,5
1975	3,5	-2,0	14,7	23,9	5,6	-5,0	9,0	2,0
1976	18,0	17,1	19,5	24,7	13,4	4,1	13,3	0,2
1977	25,3	26,1	24,0	27,0	20,2	4,3	20,1	-0,3
1978	17,8	16,6	20,0	19,1	21,2	1,2	16,4	-1,7
1979	15,0	15,3	14,6	16,5	12,1	1,2	13,7	-2,2
1980	23,1	27,2	16,3	19,4	11,9	5,0	17,3	-1,2
1981	12,3	13,6	10,1	8,8	11,9	-3,4	16,3	-6,0
1982	10,6	10,5	10,9	7,9	15,2	-1,9	12,8	-6,5
1983	17,1	18,7	14,2	9,1	20,9	2,8	14,0	-3,3
1984	13,1	13,0	13,2	4,7	23,5	0,8	12,2	-3,5

Fuente: Ver texto.

1970 a 1978, el crecimiento sea el que arroja la Encuesta Industrial de 1978 sobre la Contabilidad Nacional de 1970. El perfil de 1971 a 1977, esto es, de los años interpolados, debe tomarse, por lo tanto, con cuidado. El crecimiento del año 1978, por ejemplo, como puede observarse en el cuadro 3, resulta infravalorado respecto a lo que debió de ocurrir en la realidad, pero esto se debe a la distribución del aumento en el período 1970 a 1978 que se ha efectuado. Sin embargo, a partir de 1982, se ha utilizado directamente dicho índice. Como es lógico, el excedente se ha obtenido por diferencia entre el valor añadido y los costes laborales totales.

4. Producción industrial de los grandes países y España

Indices

	Francia	Alemania	Inglaterra	Italia	USA	Japón	España
1970	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1971	106,8	101,2	99,4	99,4	101,6	102,7	107,6
1972	113,5	104,8	101,2	104,3	111,1	110,2	123,8
1973	120,3	111,1	110,3	114,4	120,4	126,6	135,9
1974	123,0	109,3	108,1	119,0	119,9	121,9	144,8
1975	114,9	102,1	102,2	108,4	109,3	109,0	137,5
1976	124,3	109,9	105,6	121,1	121,0	120,0	143,2
1977	127,0	112,3	111,1	121,1	128,1	125,9	149,4
1978	129,7	114,2	114,4	123,4	135,6	133,5	151,2
1979	135,1	120,1	118,7	131,7	141,5	143,1	153,0
1980	135,1	120,1	110,9	138,5	136,4	149,7	160,6
1981	133,8	118,3	107,0	135,5	139,4	151,2	155,1
1982	131,1	114,8	109,4	131,9	129,5	151,8	152,1
1983	132,4	115,7	113,0	125,3	137,2	157,2	156,3
1984	135,1	119,6	114,4	132,1	152,9	174,4	157,6

Fuente: Main Economics Indicators.
Para España, ver texto.

Producción, empleo y productividad

Al igual que en la mayoría de los países industriales (ver cuadros 4 a 6 y gráfico 1), la crisis económica ha determinado un intenso cambio de tendencia en la evolución de la industria española. Durante el período 1970 a 1974, el valor de la producción experimentó un crecimiento del 45 %, lo que supone una tasa de aumento del 9,7 % anual acumulativo. Este crecimiento fue sustancialmente más elevado que el de cualquiera de los grandes países industriales: el doble del que registraron países como Japón, Estados Unidos, Italia y Francia, y más de cuatro veces el que experimentaron Alemania e Inglaterra. A partir de la crisis económica, la situación cambió, y la industria española pasó a ser la que registrara un crecimiento menor. En efecto, de 1974 a 1979, la producción industrial sólo creció un 5,7 % en total, frente a porcentajes situados en torno al

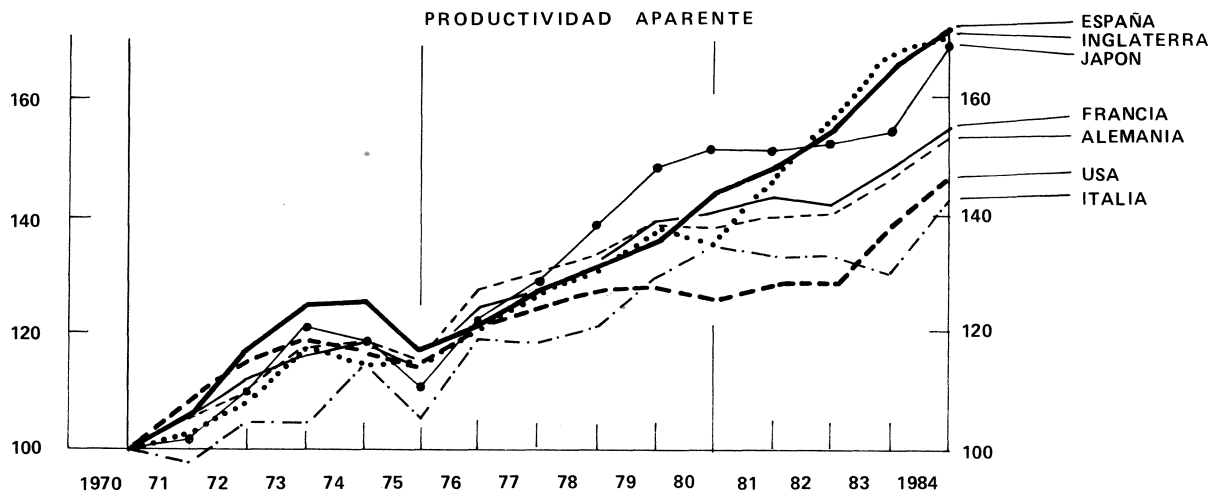
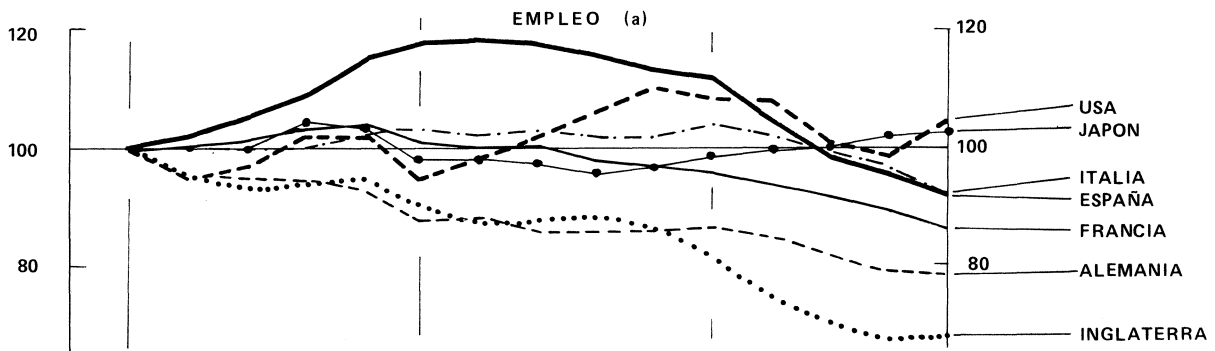
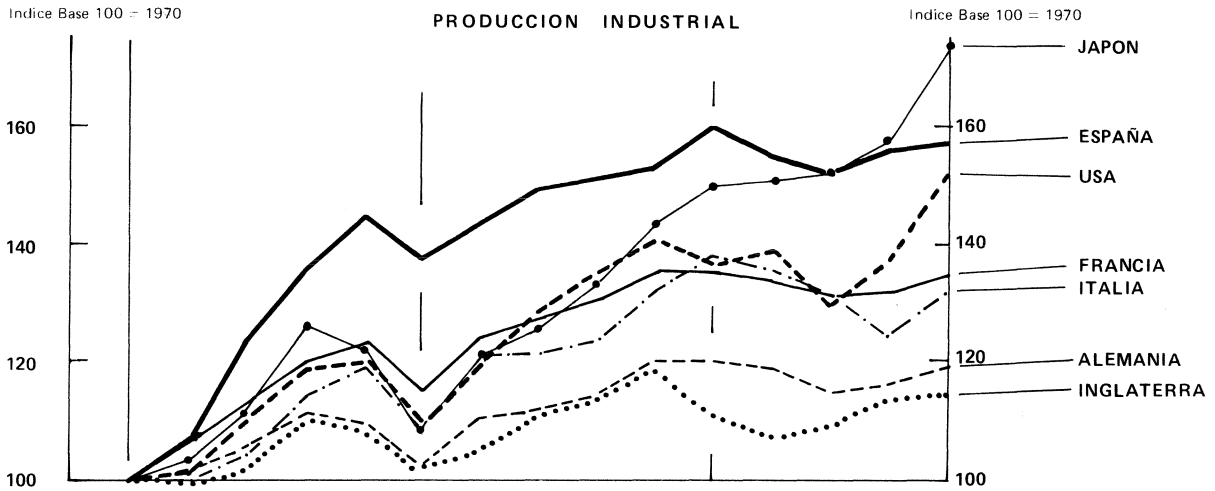
10 % para Francia, Alemania, Inglaterra e Italia, y en torno al 18 % para Estados Unidos y Japón. En 1980, la industria española continuó creciendo, cuando el resto de los países industriales, salvo Japón, ya había comenzado a sentir los efectos de la segunda crisis del petróleo, para volver a descender en 1981 y 1982, recuperándose a partir de aquí.

La evolución del empleo ha discurrido por un camino coherente con el de la producción. De 1970 a 1975, el crecimiento del empleo de la industria española fue más intenso que el del resto de los países industriales. En este último año, la ocupación había crecido un 18 % sobre su nivel de 1970, mientras en Alemania, Inglaterra, Estados Unidos y Japón había decrecido, y en Francia e Italia había permanecido prácticamente estancada. Desde 1976, el empleo de la industria española comenzó a descender, primero moderadamente, y de forma más acelerada a partir de 1981. La industria española, con la de Inglaterra, ha sido la que más intensamente ha reducido su nivel de empleo en este período (un 22 % de 1976 a 1984), lo que ha hecho que en 1984 su nivel fuera un 8,4 % inferior al de 1970.

En 1984, la productividad aparente de la industria española, medida como producción por persona ocupada, era un 72 % superior a la de 1970, apreciándose que a partir de la crisis económica se ha producido una continua aceleración en el crecimiento de la misma. En efecto, de 1970 a 1974, el crecimiento de la producción, mayor que el del empleo, determinó que la productividad creciera a una tasa acumulativa anual del 5,8 %. El descenso de la producción en 1975, mientras la ocupación continuaba creciendo, hizo que la productividad se redujera casi un 7 % en ese año, fenómeno que con diferente intensidad ocurrió también en los demás países industriales. A partir de aquí, el aumento de la productividad ha venido determinado mucho más por la evolución del empleo que por la de la producción, acelerándose conforme lo hacía también el descenso de la ocupación. Así, de 1975 a 1979, el crecimiento anual de la productividad fue del 3,8 %; de 1979 a 1982, del 4,6 %, y, a partir de este último año, del 5,4 %. Para evaluar la importancia que han tenido el cierre de empresas y plantas industriales y la consiguiente reducción de la ocupación, basta señalar que del crecimiento del 4,9 % anual que se ha registrado en la productividad, durante el período 1979 a 1984 —período en el que se produjo la caída del empleo—, el 4,3 % se debe al empleo y solamente el 0,6 % al aumento de la producción.

El aumento de la productividad de la industria española ha sido, pues, notable, pero este crecimiento no ha sido suficiente para acortar las distancias que lo separan del resto de los países industriales, pues tam-

1. Producción, empleo y productividad de los grandes países industriales y España



(a). Asalariados de la industria, salvo Francia e Italia, que incluyen la construcción.

bién en éstos se ha producido un fenómeno similar. En efecto, en Inglaterra (72 %) y Japón (69 %), el crecimiento de la productividad fue similar al español. En Francia (55 %), Alemania (53 %), Estados Unidos (46 %) e Italia (43 %) fue menor, pero una parte importante de la diferencia se sitúa en los años anteriores a la crisis económica, y, en todo caso, respecto a los tres primeros, el desfase de productividad de que se partía en 1970 debió de ser enorme. De hecho, el crecimiento de la productividad en los países europeos, desde la crisis económica, se ha situado entre el 3,2 % anual de Alemania y el 4,7 % de Inglaterra, y la industria española, con el 4,4 %, no ha hecho más que acercarse al límite superior de esta banda.

Detrás de este aumento de productividad en la industria española, se encuentra una profunda reestructuración del aparato productivo, con el cierre de empresas y plantas industriales y la sustitución de trabajo por capital en muchos sectores. Un crecimiento de la productividad menor, con las tasas de crecimiento de la producción que se han registrado, habría sido la otra cara de una menor reducción del empleo, pero hubiera supuesto un alejamiento aún mayor de la productividad de la industria española respecto a la de los grandes países industriales. La crisis económica, los bajos ritmos de crecimiento de la producción que implica, sus desiguales efectos sobre los diferentes sectores industriales, el avance tecnológico y la adaptación al mismo por parte de la industria española, así como el crecimiento de los costes laborales, parecen estar detrás del descenso del empleo producido durante los últimos años.

5. Empleo en la industria de los grandes países y España

Indices

	Francia	Alemania	Inglaterra	Italia	USA	Japón	España
1970	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1971	100,7	96,6	96,6	101,6	94,9	100,4	101,9
1972	101,5	94,8	93,3	100,0	96,7	100,2	105,0
1973	103,3	95,1	93,9	100,3	102,0	104,6	109,4
1974	104,0	92,9	94,4	103,0	102,1	103,4	115,4
1975	101,0	88,6	89,8	103,2	95,4	97,8	117,8
1976	100,0	86,6	86,9	101,7	99,5	98,0	118,0
1977	99,7	86,1	87,4	102,8	102,6	97,5	117,6
1978	98,2	86,0	87,0	101,8	106,8	96,4	115,6
1979	96,8	86,5	86,2	102,1	110,2	96,7	113,1
1980	96,0	87,0	82,0	102,7	108,5	98,8	111,7
1981	93,5	84,8	73,8	101,7	108,6	100,1	105,0
1982	92,0	82,1	70,6	99,4	101,3	99,9	98,2
1983	89,6	79,1	67,2	96,5	99,5	101,9	94,9
1984	86,8	78,3	66,7	92,3	104,8	103,3	91,6

Fuente: Labour Force Statistics.
(Francia e Italia incluyen construcción).
Para España, ver texto.

6. Productividad en la industria de los grandes países y España

Indices

	Francia	Alemania	Inglaterra	Italia	USA	Japón	España
1970	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1971	106,1	104,8	102,9	97,8	107,1	102,3	105,7
1972	111,8	110,5	108,5	104,3	114,9	110,0	117,9
1973	116,5	116,8	117,5	114,1	118,0	121,0	124,1
1974	118,3	117,7	114,5	115,5	117,4	117,9	125,4
1975	113,8	115,2	113,8	105,8	114,6	111,5	116,8
1976	124,3	126,9	121,5	119,1	121,6	122,4	121,4
1977	127,4	130,4	127,1	117,8	124,9	129,1	127,0
1978	132,1	132,8	131,5	121,2	127,0	138,5	130,8
1979	139,6	138,8	137,7	129,0	128,4	148,0	135,3
1980	140,7	138,0	135,2	134,9	125,7	151,5	143,8
1981	143,1	139,5	145,0	133,2	128,4	151,0	147,7
1982	142,5	139,8	155,0	132,7	127,8	152,0	154,9
1983	147,8	146,3	168,2	129,8	137,9	154,3	164,7
1984	155,6	152,7	171,5	143,1	145,9	168,8	172,1

El cambio en la estructura de la producción

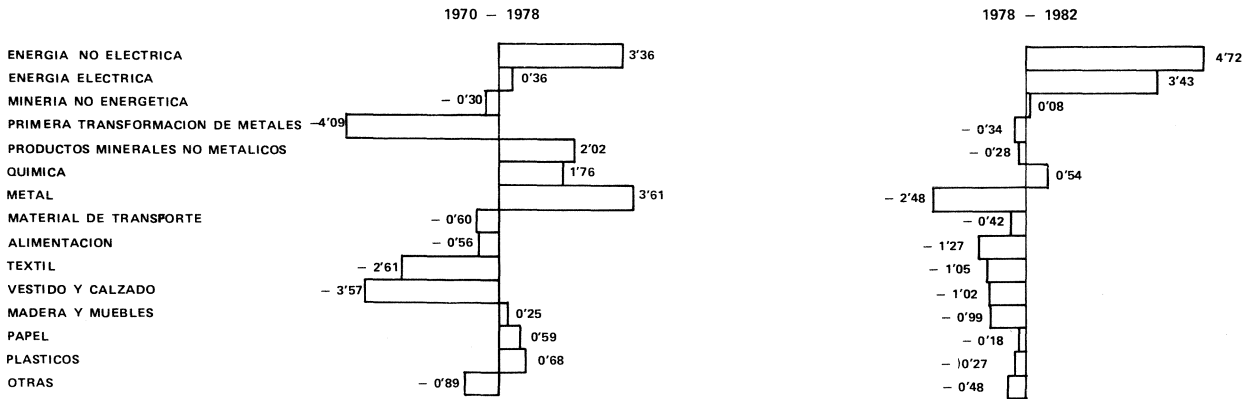
Entre 1970 y 1982 (ver gráfico 2), se ha producido un intenso cambio en la estructura del valor de la producción de la industria española, que tiene dos componentes muy diferentes. Por un lado, dicho cambio de estructura ha estado originado por los distintos ritmos de crecimiento de la producción real de cada uno de los subsectores industriales, esto es, ha sido la consecuencia de las características peculiares del desarrollo industrial español y de los efectos reales sobre cada uno de los sectores de la crisis económica. Por otro lado, la estructura del valor de la producción se ha visto también alterada por los distintos ritmos de crecimiento de los precios de la producción final. En el gráfico 2, se han separado dichos componentes para los períodos 1970 a 1978 y 1978 a 1982. Se ha optado por el año 1978 como punto intermedio, porque es de éste de donde arranca la Encuesta Industrial, por lo que, salvo para 1970, no existen datos para años anteriores.

Entre 1970 y 1982, el sector de energía y agua ha pasado de representar el 7,8 % del valor de la producción industrial total, al 19,7 %, debido, en parte, a las alteraciones producidas por la crisis en los precios relativos (un 45 % del cambio en la ponderación del sector respecto al total de la industria se explica por los precios), y, en parte, al esfuerzo realizado en este sector, que ha hecho que su producción en términos reales haya crecido durante el período un 160 %, mientras la del conjunto de la industria lo hacía un 52 %. Dentro del

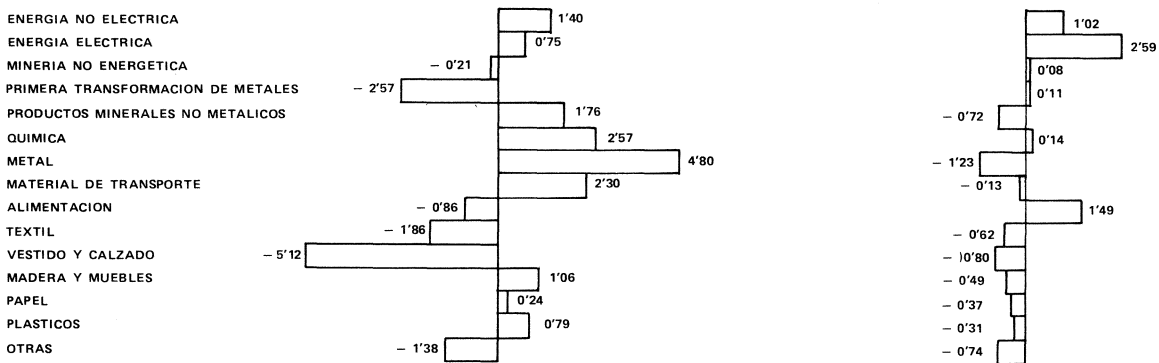
2. Cambios en la estructura del valor de la producción industrial

(Puntos porcentuales de cambio en la ponderación de cada sector en cada período)

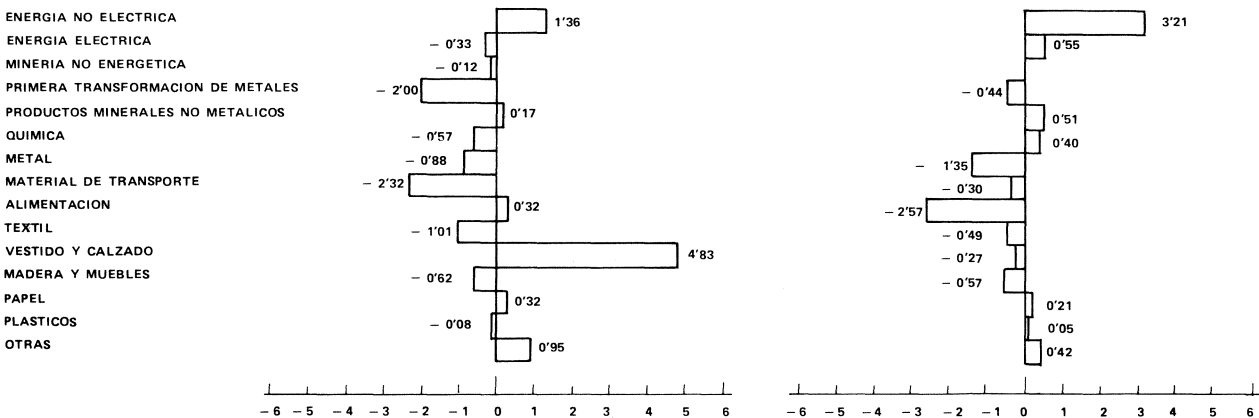
CAMBIO TOTAL



DEBIDO A CANTIDADES



DEBIDO A PRECIOS



Fuente: INE. Contabilidad Nacional de 1970 y Encuesta Industrial 1978 - 1982.

sector, las opciones tomadas han sido muy diferentes antes y después de la crisis, como parece indicar el hecho de que de 1970 a 1978 haya ganado más peso, en términos reales, el subsector de energía no eléctrica, mientras de 1978 a 1982 lo ha hecho el eléctrico.

Si se deduce el sector energético, los cambios reales producidos en la estructura del resto de la industria parecen haber revestido también cierta importancia. Durante el período 1970 a 1978, los sectores que tuvieron crecimientos más intensos fueron los de productos minerales no metálicos, químico, metal y material de transporte, esto es, en gran medida, las llamadas industrias básicas, que ganaron un peso considerable en la estructura de la producción industrial, en detrimento de las industrias manufactureras, cuya ponderación decreció (esto último debe tomarse con precaución, pues la Encuesta Industrial se ve afectada por la economía sumergida, situada en alguno de estos sectores, como el de vestido y calzado). Desde 1978, algunos de estos sectores, como los de productos minerales no metálicos y metal, han sido de los más afectados por la

crisis (el sector de material de transporte también se ha visto fuertemente afectado, pero la puesta en funcionamiento de Ford y General Motors durante el período ha impedido que su ponderación se redujera), aunque también lo han sido, por causas diferentes, todos los demás ligados al consumo, como textil, calzado y vestido, etc.

También se ha producido un cambio significativo en la estructura del valor añadido. Como ocurriera con la producción, el sector energético ha aumentado su participación en el conjunto de la industria, fundamentalmente a partir de 1978, aunque, en el caso del valor añadido, dicho aumento de la participación ha sido de menor intensidad que en la producción. Si se deduce el sector energético, se detecta, como en el caso de la producción, un fuerte aumento de la participación del sector de metalurgia de transformación en detrimento de la de las industrias manufactureras, durante el período 1970 a 1978, y un descenso de la del primero a partir de este último año. La evolución de la estructura

7. Comparación de los asalariados EPA y del empleo en la encuesta industrial para el período 1978-1982

Miles de personas, %

	EPA				EI				Diferencias EPA - EI			
	Asalariados		Diferencia (2-1)	Tasa media anual	Empleados		Diferencia (6-5)	Tasa media anual	1978	1982	1982-78	Tasa media anual
	1978	1982			1978	1982						
TOTAL INDUSTRIA	2.962,3	2.510,0	-452,3	-4,1	2.812,4	2.388,4	-424,0	-4,0	-149,9	-121,6	28,3	0,1
1. Energía y agua	151,8	143,0	-8,8	-1,5	155,6	159,3	3,7	0,6	3,8	16,3	12,4	2,1
Energía, excepto electricidad, gas y agua	68,7	59,7	-9,0	-3,5	65,4	66,0	0,6	0,2	-3,4	6,2	9,6	3,7
Electricidad, gas y agua	83,0	83,3	0,2	0,1	90,3	93,4	3,1	0,8	7,2	10,1	2,8	0,8
2. Extracc. transf. miner. no energ. indust. química	516,0	444,4	-71,6	-3,7	474,0	415,2	-58,8	-3,3	-42,0	-29,2	12,8	0,4
Extracc. miner. met. y no met. excp. enr.	41,6	38,3	-3,2	-2,0	40,2	34,8	-5,3	-3,5	-1,4	-3,5	-2,1	-1,5
Producc. y primera transfor. metal.	94,3	82,8	-11,5	-3,2	112,5	101,3	-11,2	-2,6	18,1	18,5	0,3	0,6
Indus. prod. mineral no metálicos	195,8	164,2	-31,6	-4,3	189,4	149,7	-39,8	-5,7	-6,3	-14,5	-8,2	-1,4
Industria química	184,3	159,1	-25,2	-3,6	132,0	129,4	-2,6	-0,5	-52,4	-29,7	22,7	3,1
3. Indust. transforma.	891,0	749,5	-141,5	-4,2	866,0	740,0	-125,9	-3,9	-25,0	-9,4	15,5	0,4
Metalurgia de transfor.	625,1	505,1	-120,0	-5,2	633,9	513,6	-120,3	-5,1	8,8	8,5	-0,3	0,1
Const. Mater. Transporte	265,8	244,4	-21,5	-2,1	232,0	226,4	-5,6	-0,6	-33,8	-17,9	15,9	1,5
4. Industrias manufactureras	1.403,6	1.173,1	-230,5	-4,4	1.316,8	1.073,9	-242,9	-5,0	-86,8	-99,2	-12,5	-0,6
Aliment., Bebid. y Tabaco	350,5	306,6	-43,9	-3,3	408,9	360,3	-48,6	-3,1	58,4	53,8	-4,6	0,2
Textil	237,9	193,1	-44,9	-5,1	181,7	136,6	-45,1	-6,9	-56,2	-56,5	-0,3	-1,8
Calzado y Vestido	245,7	204,2	-41,5	-4,5	196,3	148,8	-47,5	-6,7	-49,4	-55,4	-6,0	-2,2
Madera, Corcho y Muebles	216,0	156,2	-59,7	-7,8	222,6	167,4	-55,3	-6,9	6,7	11,1	4,5	0,9
Papel. Gráficas y Edic.	158,6	139,4	-19,2	-3,2	136,5	123,0	-13,5	-2,6	-22,1	-16,3	5,7	0,6
Transf. Caucho y Plasti.	98,1	92,2	-5,9	-1,5	97,7	84,7	-13,0	-3,5	-0,4	-7,5	-7,1	-2,0
Otras Ind. Manufactureras	96,8	81,4	-15,4	-4,2	73,1	53,1	-20,0	-7,7	-23,7	-28,4	-4,6	-3,5

Fuente: EPA y Encuesta Industrial 1978-1982.

del valor añadido parece apuntar, pues, a los mismos fenómenos que la del valor de la producción.

Se puede sacar una primera conclusión de este cambio de estructura producido en la industria española. De 1970 a 1978, ésta se desarrolló sobre la base de un crecimiento intenso del sector de metalurgia de transformación (como lo refleja el hecho de que, durante este período, la producción real de este sector creciera un 105 %, mientras la del conjunto de la industria lo hacía un 51 %), del de material de transporte (89 % de crecimiento en el período), de la industria de productos minerales no metálicos (crecimiento del 134 % en el período) y de la química (113 % de crecimiento). Muchas de las industrias incluidas en estos sectores han sido las que más se han visto afectadas por la crisis económica, y así, mientras la producción real del conjunto de la industria estaba, en 1982, prácticamente al mismo nivel que en 1978, las de estos sectores —salvo el químico, que permaneció también estancado— habían decrecido. Esta especialización en sectores que se verían más afectados por la crisis ha debido de tener, sin duda, efectos importantes sobre la evolución posterior del empleo industrial.

En efecto, durante el período 1978 a 1982, el empleo industrial descendió, según la Encuesta Industrial, a una media anual del 4 %, pero en este descenso pueden distinguirse dos componentes (ver cuadro 7). Por un lado, la debilidad de la demanda de consumo (durante el período considerado, el consumo sólo creció a una media del 0,6 % anual) ha afectado a los sectores más ligados al mismo, y, así, el empleo de las industrias manufactureras se redujo en 243.000 personas (una tasa acumulativa anual del 5 %). Pero, por otro lado, un 40 % de la reducción del empleo en el período se sitúa en los sectores mencionados por los que se optó en los años de desarrollo. Además, en estos sectores, el crecimiento de la productividad fue menos intenso que en el conjunto de la industria, a pesar de que en algunos de ellos la reducción del empleo fue muy importante (en la industria de productos minerales no metálicos y en el metal, por ejemplo, el empleo se redujo a tasas anuales del 5,7 % y 5,1 %, respectivamente). En efecto, mientras la productividad del conjunto de la industria creció a una tasa acumulativa del 4,3 %, la de la industria de productos minerales no metálicos lo hizo al 2,3 %; la de la química, al 1,1 %; la del metal, al 3,6 %, y la del sector de material de transporte, al 0,4 %.

Los costes y el excedente

Al cambio de tendencia en el crecimiento de la producción que ha supuesto la crisis económica, se unió,

durante los primeros años, un intenso crecimiento de los costes. Esto determinó una fuerte contracción del excedente de la industria (ver cuadro 8), que no ha comenzado a recuperarse hasta 1981.

En efecto, los años previos a la crisis económica se caracterizaron por un fuerte crecimiento del excedente industrial. De 1970 a 1974, los precios industriales crecieron a un ritmo similar al de los costes por unidad de producto (9,5 % de media anual, para los primeros, frente al 9,1 % para los segundos), pero el intenso aumento de la producción real que se registró hizo que el margen se ampliara desde el 15,1 % del valor de la misma en 1970, al 16,6 % en 1974. Durante este período, el crecimiento del excedente, más rápido que el de los costes laborales, determinó que la participación del primero en el valor añadido de la industria se elevara del 44,1 % en 1970, al 49,5 % en 1974.

A partir de 1975 y hasta 1980, la situación cambió drásticamente, pues el margen se redujo desde el 16,6 % hasta el 14,2 %. Ello se debió, por una parte, a la desaceleración que se registró en el crecimiento real de la producción (que pasó a hacerlo al 1,7 % de media, frente al 9,7 % del período anterior), y, por otra, a que los precios industriales pasaron a crecer por debajo de los costes unitarios (14,9 % los primeros, frente a 15,5 % los segundos). En el crecimiento de estos últimos, desempeñaron un papel importante los costes laborales, y, en particular, el salario por persona (22,4 % de media en el período), que no comenzó a desacelerarse hasta 1978. La consecuencia fue que el

8. Evolución de la producción, los costes y el excedente

Tasas anuales medias de variación

	1970 a 1974	1975 a 1980	1981 a 1984
Valor producción	20,2	16,9	13,3
Real	9,7	1,7	-0,5
Precios	9,5	14,9	13,8
Excedente	23,0	13,9	17,8
Costes totales	19,7	17,5	12,5
Consumo intermedio	20,7	16,3	13,9
Costes laborales	15,7	21,7	7,6
Empleo	3,6	-0,6	-4,8
Salario persona	11,6	22,4	13,1
Costes por unidad de producto	9,1	15,5	13,0
Consumo intermedio	10,0	14,3	14,4
Costes laborales	5,5	19,6	8,1
Salario persona	11,6	22,4	13,1
Productividad	5,8	2,3	4,6

Fuente: INE. Contabilidad Nacional de 1970 y encuesta Industrial 1978.

excedente redujo su ritmo de crecimiento hasta el 13,9 % de media, y que su participación en el valor añadido de la industria descendió hasta el 40,4 %, porcentaje notablemente inferior al de 1970.

Desde 1981, se ha registrado una progresiva recuperación del excedente industrial, como consecuencia de que los costes unitarios han crecido por debajo de los precios industriales, ya que, para el conjunto del período 1981 a 1984, la producción real descendió ligeramente. En el menor crecimiento de los costes unitarios, han desempeñado un papel clave los costes laborales, cuyo ritmo de crecimiento pasó del 21,7 % en el período anterior, al 7,6 % en éste. Esta desaceleración se debe tanto a que el salario por persona ha pasado a crecer por debajo de los precios industriales, mientras antes lo había hecho muy por encima, como, sobre todo, a que se ha registrado una intensa reducción del empleo. El resultado ha sido que el margen de la industria se ha recuperado hasta el 16,6 %.

fuerte contracción del excedente industrial. Este se ha recuperado a partir de 1981, a causa del menor crecimiento de los costes laborales, provocado por la desaceleración de los salarios por persona y por la intensa reducción del empleo.

21-II-1986.

Conclusión

Como ha ocurrido en la mayoría de los países industriales, la crisis económica ha determinado un intenso cambio de tendencia en la evolución de la industria española, pero éste ha sido más acusado: si, antes de 1974, la producción creció más rápidamente que en el resto de los países industriales, después lo ha hecho a menores ritmos que en aquéllos. El empleo ha seguido un camino coherente con el de la producción, y así, desde 1976, comenzó a descender, moderadamente primero y más intensamente después. El resultado de todo ello ha sido un crecimiento muy intenso de la productividad aparente, debido primero al aumento de la producción y después a la reducción en el empleo. Sin embargo, este aumento no ha debido de ser suficiente para acortar las distancias de productividad que separaban a la industria española de las del resto de los países industriales.

Durante el período, se ha producido un apreciable cambio en la estructura de la producción, al que no es ajena la reducción del empleo que se ha registrado en los últimos años. En efecto, antes de la crisis, la industria española se especializó en sectores que durante el período 1978-1982 habrían de aportar el 40 % de la reducción del empleo industrial total. Después de la crisis, la opción tomada fue la de desarrollar el sector energético, que ha pasado de representar un 7,8 % del valor de la producción industrial en 1970, al 19,7 % en 1982.

Por último, la crisis económica y la evolución de los costes, sobre todo los laborales, determinaron una

Información del Banco de España

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

Modificaciones en enero de 1986

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		
SIETE GRANDES										
BILBAO (31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	15,00	=	=
ESPAÑOL DE CREDITO (31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=
VIZCAYA (31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	27,00	27,00
RESTO COMERCIALES Y MIXTOS										
ANDALUCIA (31-I-86)	=	=	=	=	15,00	=	=	=	=	=
B.N.P. ESPAÑA (31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	20,00	(3,00)
BARCELONA (17-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00	18,00
(31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	27,00	27,00
CATALANA (17-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00	18,00
(31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	27,00	27,00
COMERCIAL TRANSATLANTICO (23-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00
(31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	22,00
CREDITO Y AHORRO (31-I-86)	9,50	11,50	13,50	14,00	15,50	13,50	15,00	15,50	27,00	27,00
CREDITO BALEAR (7-I-86)	=	11,50	13,50	15,00	16,00	13,50	15,50	=	=	=
GARRIGA NOGUES (20-I-86)	10,00	12,00	13,50	14,00	=	=	15,00	16,00	=	=
(31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=
MADRID (31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=
NORTE (18-I-86)	9,50	11,75	13,50	14,50	15,50	13,50	15,00	15,50	=	=
PERFECTO CASTRO (31-I-86)	=	10,50	11,00	12,00	13,00	11,50	12,50	13,50	=	=
SABADELL (31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	15,00	=	=
TRELLES (4-I-86)	9,75	11,75	13,25	14,00	16,50	13,00	14,50	15,50	=	=
BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS										
DESARROLLO ECONOMICO ESPAÑOL (31-I-86)	9,50	11,50	13,00	13,75	16,25	12,75	14,25	15,25	=	=
INDUSTRIAL DE CATALUÑA (17-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00	18,00
(31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	27,00	27,00
INDUSTRIAL DEL MEDITERRANEO (17-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00	18,00
(31-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	27,00	27,00

(Continuación) 2

Modificaciones en enero de 1986

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
BANCOS EXTRANJEROS										
BANKERS TRUST										
(3-1-86)	=	=	=	=	=	11,88	13,25	=	=	=
(20-1-86)	=	=	=	=	=	10,50	12,50	=	=	=
(31-1-86)	=	=	=	=	=	12,13	13,25	15,00	=	=
BARCLAYS INTERNATIONAL										
(17-1-86)	=	=	=	=	=	11,00	12,38	12,75	=	=
BRUXELLES LAMBERT										
(31-1-86)	-	-	12,50	14,00	=	=	=	=	=	=
COMERCIAL ITALIANA										
(31-1-86)	11,88	12,94	=	=	=	12,25	=	=	=	=
COMMERZBANK										
(31-1-86)	=	=	12,75	13,50	14,75	11,75	=	14,75	=	=
CONTINENTAL ILLINOIS										
(8-1-86)	=	=	=	=	=	10,88	12,25	-	14,63	14,63
(29-1-86)	=	=	=	=	=	10,75	12,00	=	=	=
(31-1-86)	=	=	=	=	=	10,88	=	=	14,88	14,88
CHEMICAL BANK										
(30-1-86)	=	=	9,91	11,89	=	11,00	=	=	14,00	=
DRESDNER BANK										
(10-1-86)	11,05	=	11,35	11,40	=	11,65	12,85	=	=	=
ESTADO DE SAO PAULO										
(31-1-86)	=	=	9,50	10,50	=	10,00	11,00	13,00	=	=
FIRST INTERSTATE										
(2-1-86)	=	=	=	=	=	12,00	=	=	=	=
(10-1-86)	=	=	=	=	=	11,50	=	=	=	=
(20-1-86)	=	=	=	=	=	11,00	=	=	=	=
FIRST N. BANK OF CHICAGO										
(7-1-86)	=	=	11,35	=	=	11,35	=	=	=	=
(13-1-86)	=	=	10,63	12,75	=	10,63	12,75	=	=	=
(20-1-86)	=	=	10,88	12,88	=	10,88	12,88	=	=	=
(27-1-86)	=	=	11,38	=	=	11,38	=	=	=	=
HONG KONG										
(30-1-86)	=	=	=	=	=	=	13,75	15,25	=	20,00
INDOSUEZ										
(31-1-86)	-	-	-	-	-	-	-	-	=	=
LONDRES Y AMERICA DEL SUR										
(13-1-86)	9,75	11,50	13,25	=	=	13,75	15,50	16,50	=	=
(31-1-86)	10,00	12,00	13,00	15,50	=	14,00	15,75	16,75	=	=
MIDLAND BANK										
(14-1-86)	=	=	=	=	=	13,00	=	=	16,00	=
(17-1-86)	=	=	=	=	=	13,50	=	=	16,50	=
NATIONAL WESTMINSTER										
(9-1-86)	=	=	12,75	13,75	=	=	=	=	=	=
NATIONALE DE PARIS										
(31-1-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	20,00	(3,00)
NAZIONALE DEL LAVORO										
(30-1-86)	=	11,50	=	=	=	=	=	=	=	=
CAJAS DE AHORRO										
ANTEQUERA										
(4-1-86)	10,00	11,00	12,00	=	=	=	12,00	13,00	=	=
BURGOS C.C.O.										
(31-1-86)	=	=	=	=	=	=	=	12,00	=	=

(Continuación) 3

Modificaciones en enero de 1986

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
BURGOS MUNICIPAL (10-I-86)	=	=	=	=	=	=	=	12,00	=	=
CACERES (21-I-86)	=	=	=	=	15,00	=	12,00	15,00	=	=
CORDOBA PROVINCIAL (14-I-86)	=	=	=	=	=	12,50	14,00	15,00	=	=
LAYETANA (1-I-86)	=	=	9,00	12,50	13,00	=	=	14,00	20,00	20,00
MADRID (31-I-86)	=	=	9,50	13,50	14,00	=	=	=	=	=
ONTENIENTE (3-I-86)	=	11,00	13,00	14,00	15,00	12,50	13,50	14,50	=	=
TOLEDO (30-I-86)	8,50	10,00	10,50	14,00	=	12,00	13,00	14,00	21,00	=
VALLADOLID POPULAR (21-I-86)	=	=	9,00	=	13,00	=	=	=	=	=
VALLADOLID PROVINCIAL (22-I-86)	-	-	9,00	13,00	15,00	10,00	11,00	14,00	18,50	=
ZARAGOZA INMACULADA (21-I-86)	=	=	=	=	=	10,50	12,00	=	=	=

(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»
1/86, de 28 de enero	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de deuda del Estado, interior y amortizable, formalizada en obligaciones del Estado.	5 febrero 1986

COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Oficio circular de 15 de enero de 1986. (Ref. Int. CV 1/86).	Entidades de depósito. Declaración obligatoria de tipos de interés preferenciales.

CORRECCIONES A LAS CIRCULARES PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO
Anexo I de la circular 29/85, de 5 de noviembre.	Fe de erratas de la página 9.
Anexo I de la circular 29/85, de 5 de noviembre	Anula y sustituye la página 9.
Circular 33/85, de 17 de diciembre.	Fe de erratas de las páginas 10 y 11. (Anexos 4/3 y 4/4).
Circular 19/85, de 23 de julio.	Anula y sustituye la página 3.

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.

AGUSTIN MARAVALL

REVISIONS IN ARIMA SIGNAL EXTRACTION. – DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8601

El trabajo considera el problema de descomponer una serie observable, resultado de un proceso ARIMA, en señal y ruido. Es sabido que el estimador preliminar de la señal será objeto de revisiones, a medida que se disponga de nuevas observaciones. En el trabajo se deriva el modelo que sigue la revisión del estimador de la señal para el presente. Se trata de un proceso ARIMA estacionario, de obtención inmediata a partir del modelo general para la serie que se observa. El resultado se generaliza a continuación, para la revisión asociada con cualquier estimador preliminar de la señal. Se demuestra también que, excepto por un factor de escala o proporcionalidad, la revisión es la misma para cualquier descomposición admisible (con espectros no negativos para los componentes), y que la descomposición canónica, que maximiza la varianza del ruido, maximiza también la varianza de la revisión. Finalmente, se presenta un ejemplo, en el que los resultados anteriores se utilizan para determinar la precisión del estimador de la señal y para determinar la optimalidad de un proceso de revisiones.

AGUSTIN MARAVALL y DAVID A. PIERCE

A PROTOTYPICAL SEASONAL ADJUSTMENT MODEL. – DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8602

El trabajo presenta un análisis relativamente completo y sistemático del problema de modelizar y estimar los componentes no-observables en el modelo ARIMA más simple que presenta una descomposición en tendencia, estacionalidad y componente irregular. Los componentes, a su vez, siguen procesos ARIMA que incorporan las propiedades que normalmente se asignan a cada uno de ellos.

El análisis aclara los problemas que surgen en la especificación de los modelos para los componentes y en la identificación de una estructura única para los mismos. En la discusión, se ilustra la relación entre la modelización en forma reducida y la modelización en forma estructural. Finalmente, se examinan las propiedades de los estimadores de los componentes con error cuadrático medio mínimo, y se estudian los errores que surgen en la estimación: en especial, el error de revisión en el estimador preliminar y el error contenido en el estimador final.