

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

marzo 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).
- 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).
- T₁³ 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 $\left[\left(\frac{\text{Ene}_t + \text{---} + \text{Dic}_t}{\text{Dic}_{t-1} + \text{Ene}_t + \text{---} + \text{Nov}_t} \right)^{12} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre).
- T₁₂¹² Tasa interanual de variación de una serie mensual formada por medias móviles anuales $\left[\frac{\text{Ene}_t + \text{---} + \text{Dic}_t}{\text{Ene}_{t-1} + \text{---} + \text{Dic}_{t-1}} - 1 \right] \cdot 100$. Centrada en el último mes considerado en su cálculo (diciembre).

Advertencias

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

Indice

Página

- 4 Evolución monetaria
- 8 Empleo y paro en 1985
- 14 El registro de caja de las operaciones con el exterior en 1985
- 21 La cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro en 1985
- 39 Información del Banco de España
- 40 Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorro. Modificaciones en febrero de 1986
- 43 Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España.
- 44 Publicaciones recientes del Banco de España
- 47 Indicadores económicos

Evolución monetaria

Los activos líquidos en manos del público (ALP) experimentaron una aceleración en febrero, con una tasa de expansión del 21,9 %, que sitúa el crecimiento sobre diciembre en el 16,7 % (cuadro 1). Al igual que en meses anteriores, este fuerte crecimiento es imputable principalmente al dinamismo de los pagarés del Tesoro en manos del público, cuyo saldo se estima que ha aumentado en cerca de 330 m.m. Ello ha compensado con creces la atonía mostrada por los depósitos de la banca, que disminuyeron un 13,1 %. Los depósitos en las cajas crecieron un 10,8 % y los de las cooperativas mantuvieron un ritmo de expansión similar al de meses anteriores.

La aceleración de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios estuvo asociada a unas fuertes necesidades de financiación del sector público. Se estima que éstas han aumentado un 32 % en los dos primeros meses del año, en tasa sobre diciembre. En cuanto en la financiación del sector privado, su crecimiento en igual período se estima en un 7,5 %.

Los tipos de interés en el mercado interbancario se mantuvieron, en febrero, en niveles similares a los de los últimos meses, si bien el tipo a un día experimentó un ascenso de dos puntos en la comparación de las medias mensuales de febrero y enero, debido al derrumbe sufrido en la segunda decena de enero. Los tipos a 3 y 6 meses se mantuvieron estables, aunque con un perfil ligeramente decreciente a lo largo del mes. En las subastas de pagarés del Tesoro realizadas, se aprecia una estabilización del tipo mar-

1. Agregados monetarios (Ø) (*)

	Saldos m.m.	Variación intermensual (T _i) Porcentajes		Variación acumulada desde DIC de 1985 Porcentajes	
		FEB	ENE	FEB	ENE	FEB
Activos líquidos en manos del público (ALP)	25.898	11,7	21,9	11,7	16,7
Disponibilidades líquidas (M ₃)	21.391	-4,8	-0,1	-4,8	-2,4
<i>Efectivo</i>	2.054	24,8	23,9	24,8	24,4
<i>Depósitos de la banca</i>	10.599	-14,5	-13,1	-14,5	-13,8
<i>Depósitos de las cajas</i>	7.677	1,6	10,8	1,6	6,1
<i>Otros depósitos (a)</i>	1.062	8,4	28,6	8,4	18,1
Otros activos líquidos	4.507	167,0	228,2	167,0	196,0
<i>Pagarés del Tesoro (b)</i>	2.774	208,5	353,9	208,5	274,2
<i>Otros activos (c)</i>	1.733	115,7	93,8	115,7	107,1

(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 _i) Porcentajes		Variación acumulada desde DIC de 1985 Porcentajes	
	ENE (p)	FEB (p)	ENE (p)	FEB (p)	ENE (p)	FEB (p)
FINANCIACION TOTAL	27.922	28.295	9,9	17,3	9,9	15,6
Sector público	9.753	10.058	20,6	44,7	20,6	32,1
Sector privado	18.169	18.237	10,6	4,6	10,6	7,5
Crédito	16.622	16.713	11,1	6,8	11,1	8,9
Banca	10.131	10.154	20,6	2,8	20,6	11,3
Cajas	4.011	4.059	-14,9	15,3	-14,9	-0,9
Resto	2.481	2.500	23,3	9,6	23,3	16,2
Valores y mercados monetarios	1.546	1.524	3,3	-15,8	3,3	-6,8

(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 DIC	1986				
			Medias mensuales		Medias decenales: FEB		
			ENE	FEB	1	2	3
BANCO DE ESPAÑA:							
Préstamos de regulación	1 d.	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Venta de pagarés del Tesoro	1 a. ó más	9,5	-	-	-	-	-
TESORO:							
Subasta de pagarés	18 m.	-	9,3	9,2	-	9,2	9,2
INTERBANCARIO:							
Depósitos y dobles	1 d.	9,9	8,5	10,5	10,6	10,5	10,3
Depósitos	3 m.	10,5	10,7	10,7	10,9	10,7	10,6
	6 m.	11,0	11,4	11,1	11,3	11,1	10,9
Dobles de pagarés del Tesoro	3 m.	9,5	9,7	9,7	10,0	9,6	9,5
	6 m.	9,4	9,4	9,5	9,6	9,6	9,2
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,4	9,3	9,2	9,2	9,2	9,1
MERCADO MONETARIO BURSÁTIL:							
Pagarés del Tesoro al vencimiento	1 a. ó más	9,2	9,2	9,0	9,0	9,1	9,0
BANCARIOS:							
Depósitos de la banca	1 a.	9,9	9,8	...	...	...	...
Depósitos de las cajas	1 a.	9,5	9,7	...	...	...	...
Crédito de la banca (a)	1-3 a.	15,5	15,9	...	...	...	...
Crédito de las cajas (a)	1-3 a.	15,6	16,0	...	...	...	...
RENTABILIDADES BURSÁTILES:							
Deuda pública	2 a. ó más	12,3	12,4	12,4	...	...	...
Obligaciones eléctricas	3 a. ó más	14,9	14,9	14,8	...	...	...

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

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

Boletín Estadístico, cuadros capítulos XI a XIII.

4. Tipos de interés extranjeros (Ø)

	1985 DIC	1986	
		ENE	FEB
EUROMERCADOS A 3 MESES:			
Dólar	8,0	8,0	7,9
Franco suizo	4,2	4,1	3,9
Marco	4,7	4,6	4,5
Yen	7,5	6,6	6,0
Franco francés	11,1	12,9	14,7
Libra esterlina	11,7	12,8	12,6
Media ponderada (a)	7,0	7,0	6,9
Diferencial medio (b)	3,4	3,7	3,8

- (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.

ginal a 18 meses en el 9,24 %, mientras continúa descendiendo el marginal a 12 meses, aunque con importes muy poco significativos a este plazo. Entre ambas subastas se colocaron 427 m.m., cifra inferior a los 508 m.m. colocados en las dos subastas de enero.

Los tipos de interés extranjeros descendieron por término medio en febrero, excepción hecha del franco francés. El tipo del yen fue el que experimentó un mayor recorte (cuadro 4), situándose 1,5 puntos por debajo del nivel medio de diciembre. El descenso del tipo medio ponderado a tres meses de las seis principales divisas es de 0,1 puntos respecto a enero, lo que, unido a la estabilidad del tipo interior a igual plazo, se traduce en un ligero aumento del diferencial en favor de la peseta. Esta se apreció, en términos nominales, frente al dólar y la libra esterlina, depreciándose ligeramente frente a otras monedas de la CEE, y fuertemente frente al yen. En términos reales, la apreciación de la peseta en los dos primeros meses del año es de un 3,5 % frente a las

5. Tipos de cambio (Ø)

	Situación en FEB 1986	Variaciones (Porcentajes) (a)			
		Mensuales		Mensuales acumuladas desde DIC 1985	
		ENE	FEB	ENE	FEB
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:					
Del dólar frente a:					
Marco	2,334	-2,9	-4,5	-2,9	-7,3
Países desarrollados (b)	115,3 (c)	-1,0	-8,3	-1,0	-9,2
De la peseta frente a:					
Dólar	147,0	2,0	4,1	2,0	6,2
Franco suizo	75,2	0,3	-1,7	0,3	-1,5
Marco	63,0	-1,0	-0,6	-1,0	-1,6
Yen	79,6	2,9	-4,4	2,9	-1,6
Libra esterlina	210,1	3,6	3,8	3,6	7,6
Franco francés	20,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0
CEE (b)	76,1 (d)	-0,1	0,1	-0,1	-
Países desarrollados (b)	68,5 (d)	0,4	0,7	0,4	1,2
Principales acreedores (e)	51,7 (d)	3,1	2,2	3,1	5,3
TIPOS DE CAMBIO REALES (f):					
De la peseta frente a:					
Dólar	... (d)	4,9	...	4,9	...
CEE (b)	97,56 (d)	2,6	0,8	2,6	3,5
Países desarrollados (b)	89,31 (d)	3,2	1,4	3,2	4,6

- (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

	FEB 1986	1986		FEB 1986		
		ENE	FEB	1 dec.	2 dec.	3 dec.
	Saldos a fin de mes en m.m.	Variaciones absolutas en m.m. (a)				
Activos de caja	3.325	-231	168	169	-1	-
CONTRAPARTIDAS:						
Efectivo (b)	-2.003	113	-14	-71	85	-28
Otros factores	4.068	-400	298	263	36	-1
Sector exterior	1.861	127	14	6	-16	24
Sector público	1.920	-555	278	216	56	6
Otros fondos públicos	257	-23	15	15	-	-
Cuentas diversas (b)	30	51	-9	26	-4	-31
Operaciones con las instituciones financieras	1.260	56	-116	-23	-122	29
Préstamos de regulación	193	208	-235	-24	-209	-2
Cartera de pagarés del Tesoro	358	-140	50	-	25	25
Dobles de pagarés del Tesoro (b)	-44	-18	72	3	63	6
Otros	753	5	-3	-2	-1	-
		Variaciones porcentuales sobre el mes anterior (T_1^1)				
Activos de caja ajustados y desestacionalizados (Ø)	-	-1,3	-2,5	-	-	-
		Niveles medios en porcentajes				
EXCEDENTES DE CAJA (Ø) (c):						
Sistema bancario	-	0,053	0,034	0,034	0,031	0,037
Banca	-	0,067	0,045	0,047	0,042	0,047
Cajas	-	0,034	0,019	0,018	0,016	0,024

(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.

monedas de la CEE y de un 4,6 % frente a los países desarrollados.

El comportamiento fuertemente expansivo de los factores autónomos de creación de liquidez –en particular, el sector público– fue compensado por una actuación contractiva del Banco de España, instrumentada principalmente a través de una menor oferta de préstamos de regulación monetaria. De este modo, el descenso de los activos de caja ajustados y desestacionalizados (cuadro 6) se tradujo, a través de un excedente de caja inferior, en una ligera disminución de los pasivos computables, que compensó, en cierta medida, el fuerte ritmo de expansión de los otros activos líquidos en manos del público.

Empleo y paro en 1985

Según la Encuesta de Población Activa, durante 1985 (ver cuadro 1), se ha producido un aumento neto del empleo total de la economía (45.000 personas), hecho que no había ocurrido en ninguno de los años anteriores desde 1974. Sin embargo, esta positiva evolución de la ocupación no se ha traducido en una reducción del nivel de desempleo, a causa del crecimiento que se ha registrado en la población activa. En efecto, durante el año recién terminado, el paro creció en 65.000 personas, lo que hizo que su nivel se situara, al final del mismo, en 2.934.000 personas, y que la tasa de paro se elevara hasta el 22,0 %, desde el 21,7 % que alcanzara en 1984. A la evolución positiva del empleo han contribuido decisivamente, por una parte, las administraciones públicas, que crearon 114.000 puestos de trabajo durante el año, y, por otra, los servicios privados, cuya ocupación aumentó en 83.000, pues en el resto de la economía la evolución del empleo continuó siendo negativa. Así, la agricultura intensificó los ritmos de descenso de su ocupación (102.000 personas en 1985 frente a 68.000 en 1984); la industria los redujo, aunque, para el conjunto del año, todavía presenta un descenso del empleo (50.000 personas), y la ocupación de la construcción permaneció prácticamente estancada.

El descenso del empleo en la agricultura (ver gráfico 1 y cuadro 2) se ha concentrado, en su totalidad, en los no asalariados del sector (-5,8 % de tasa de crecimiento), pues los asalariados del mismo crecieron, tanto en valores absolutos (14.000 personas), como en tasas de crecimiento (5,5 %). Durante 1985, el sector primario ha vuelto, por lo tanto, a las intensas reducciones de su empleo que han caracterizado al sector desde antes incluso de la crisis económica. Una parte de este descenso sistemático en la ocupación agrícola puede tener su origen en el envejecimiento relativo que había sufrido la población activa de nuestro sector primario, como consecuencia de

1. Evolución de la población activa (a)

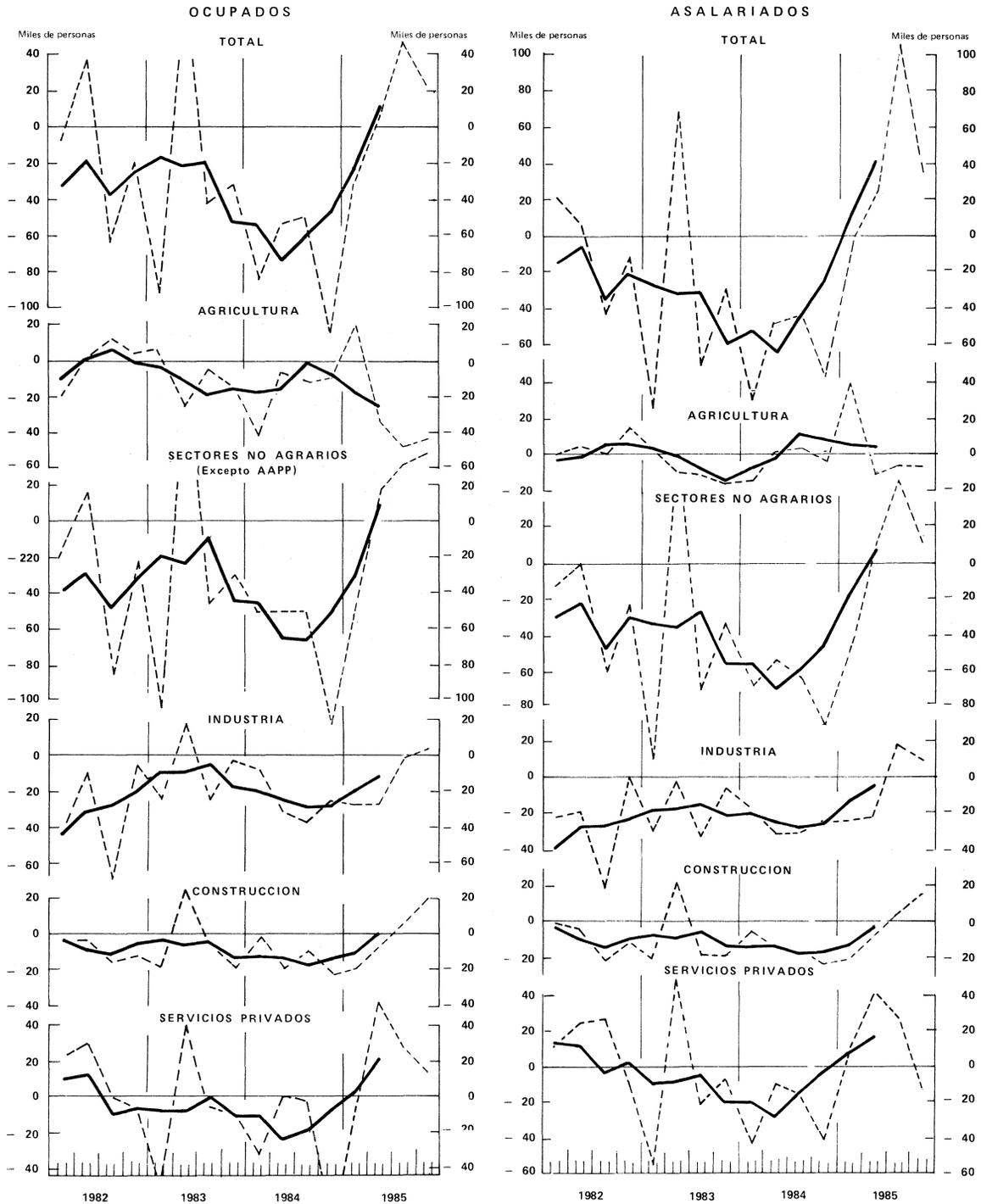
	Cifras absolutas IV TR 1985	Variaciones (miles de personas)				
		1981	1982	1983	1984 (b)	1985
Población mayor 16 años	28.036	244	350	283	311	327
Población activa	13.346	59	182	109	18	118
<i>Ocupados</i>	10.315	-288	-70	-89	-301	45
<i>Activos marginados</i>	97	-21	5	-1	1	8
<i>Parados</i>	2.934	368	247	199	318	65
Inactivos y servicio militar	14.690	185	168	174	293	209

(a) Cifras relativas al IV trimestre de cada año.

(b) Corregido de empleo comunitario.

Fuente: INE.

1. Evolución del empleo (a)
(Variación en miles de personas)



Fuente: INE.
 — Media móvil de cuatro trimestres.
 - - - Serie desestacionalizada.
 (a). Corregido de empleo comunitario.

las emigraciones del campo a la ciudad durante los años de desarrollo (en 1976, la población activa agrícola mayor de 60 años todavía suponía cerca del 20 % del total, esto es, más de 500.000 personas). La reducción del empleo agrícola que se haya debido a este envejecimiento de la población no se habrá traducido en un aumento de la demanda de puestos de trabajo en el resto de la economía, sino en un crecimiento de la población inactiva.

El descenso de la ocupación debido a este fenómeno de envejecimiento todavía continuará en el futuro próximo, pues, aunque en parte se ha corregido, en el sector primario aún quedan 300.000 personas activas de más de 60 años. Sin embargo, no toda la caída del empleo durante los últimos años puede explicarse por este fenómeno, como parece indicar el hecho de que la población activa agrícola haya disminuido, en mayor o menor medida, prácticamente en todos los estratos de edad. Por lo tanto, la razón de las intensas reducciones del empleo debe buscarse también en que, a pesar de que la ocupación agrícola en 1985 era un tercio inferior a la de 1976, en el campo sigue existiendo un exceso de mano de obra en relación a lo que sucede en otros países

desarrollados, y esto puede determinar que, en el futuro próximo, el sector primario continúe siendo un factor de oferta de mano de obra para el resto de la economía.

La ocupación de los sectores no agrarios, excluida la de las administraciones públicas, creció en 33.000 personas durante 1985, lo que no ocurría desde 1977. Sin embargo, debido al intenso descenso del empleo durante 1984, esta mejora no se ha visto reflejada en las tasas de crecimiento interanual. En efecto, a pesar del aumento de la ocupación en valores absolutos, el empleo no agrario ha descendido un 1,9 %, y los asalariados de estos mismos sectores, un 2,1 %, ambos porcentajes sobre la media del año anterior. Como se observa en los gráficos 1 y 2, puede detectarse una desaceleración muy pronunciada del descenso del empleo no agrario desde mediados del año pasado, que, ya bien entrado éste, ha terminado traduciendo en una destrucción de puestos de trabajo (aproximada por las variaciones negativas del empleo) inferior a la creación de los mismos (aproximada por las variaciones positivas). En particular, este proceso ha sido especialmente intenso en el sector de servicios.

2. Evolución del empleo

	Cifras absolutas IV TR 1985	Variaciones (miles de personas) (a)				Porcentajes de crecimiento			
		1982	1983	1984 (b)	1985	1982	1983	1984 (b)	1985
1. Total asalariados	7.238	-25	-126	-256	159	-0,7	-1,5	-2,7	-0,3
Agricultura	516	18	-35	-12	14	-0,6	-0,5	-6,3	5,5
Sectores no agrarios (exc. AAPP)	5.479	-92	-141	-273	31	-1,6	-2,4	-3,5	-2,1
<i>Industria</i>	2.278	-102	-69	-106	-21	-5,3	-3,3	-3,5	-3,1
<i>Construcción</i>	545	-41	-40	-56	-12	-1,5	-5,5	-7,0	-8,7
<i>Servicios privados</i>	2.656	51	-32	-111	64	2,0	-0,7	-2,6	0,3
Servicios de las AAPP	1.243	49	50	29	114	4,6	3,1	3,1	6,3
2. No asalariados	3.077	-44	38	-45	-114	-2,4	0,4	0,1	-3,1
Agricultura	1.209	-16	-6	-56	-116	-3,6	-0,3	-2,8	-5,8
Sectores no agrarios	1.868	-28	44	11	2	-1,4	0,9	2,2	-1,2
<i>Industria</i>	279	-26	32	1	-29	-8,0	6,1	5,1	-6,2
<i>Construcción</i>	217	5	13	2	12	-1,5	7,4	2,0	3,9
<i>Servicios</i>	1.372	-7	-1	8	19	0,1	-1,1	1,6	-0,8
3. Total ocupados (3=1+2)	10.315	-69	-88	-301	45	-1,2	-0,9	-1,9	-1,1
Agricultura	1.725	2	-41	-68	-102	-2,8	-0,4	-3,7	-2,8
Sectores no agrarios (exc. AAPP)	7.347	-120	-97	-262	33	-1,6	-1,6	-2,1	-1,9
<i>Industria</i>	2.557	-127	-37	-105	-50	-5,6	-2,4	-2,6	-3,5
<i>Construcción</i>	762	-36	-27	-54	-	-1,5	-2,9	-5,0	-5,5
<i>Servicios privados</i>	4.028	43	-33	-103	83	1,3	-0,8	-1,2	-0,1
Servicios de las AAPP	1.243	49	50	29	114	4,6	3,1	3,1	6,3

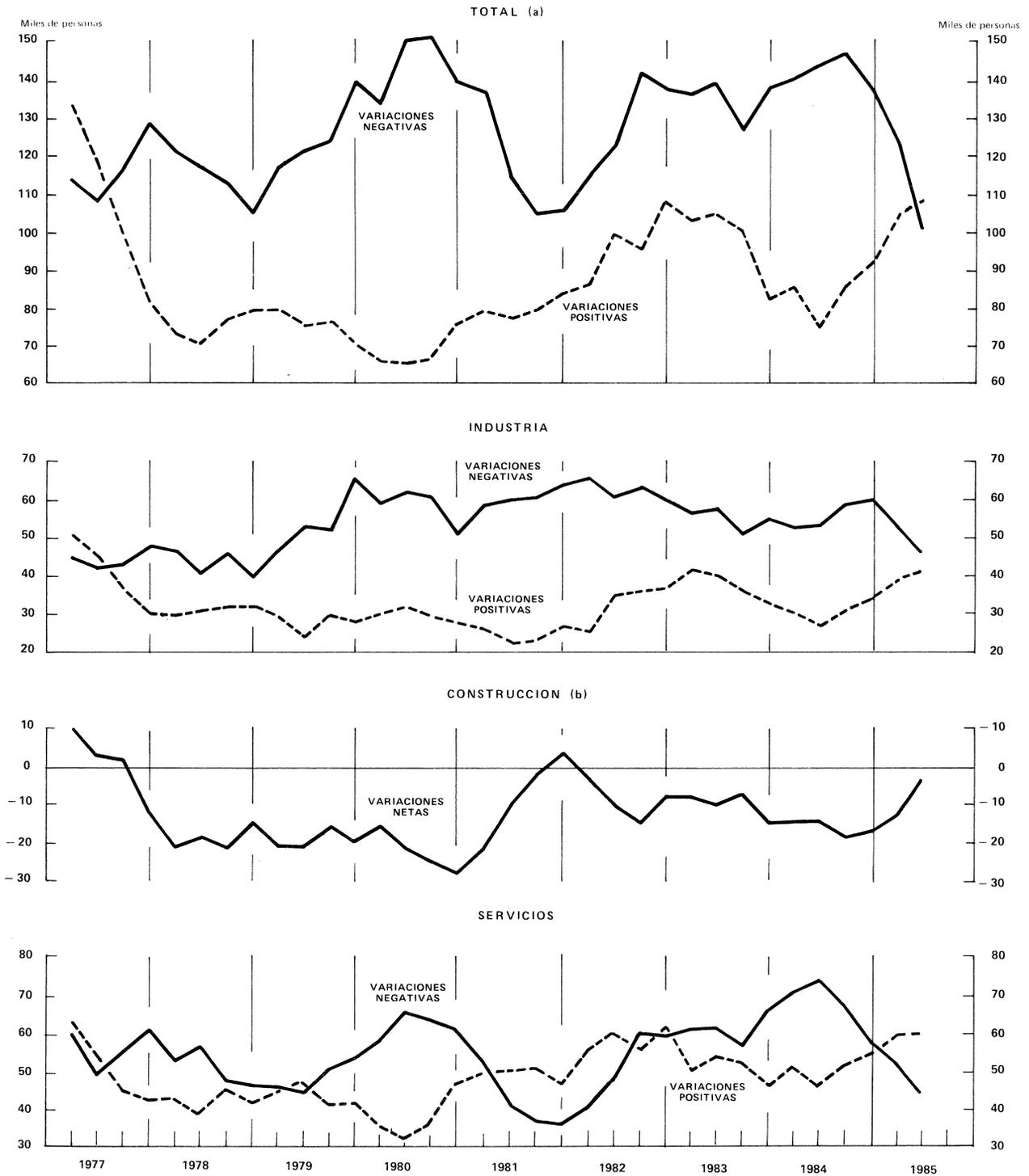
(a) Las variaciones están referidas al cuarto trimestre de cada año.

(b) Corregido de empleo comunitario.

Fuente: INE.

2. Variaciones en el empleo de los asalariados no agrarios (excepto AAPP)

(Medias móviles de cuatro trimestres)



FUENTE: Elaboración Banco de España sobre datos de la E.P.A.

(a). Corregido de empleo comunitario.

(b). Al aparecer la construcción en la C.N.A.E. como un único sector a dos dígitos, sólo se presentan los saldos netos de las variaciones —positivas o negativas— del empleo.

Aunque en la segunda mitad del año se produjo un crecimiento del empleo industrial, el sector ha perdido, para el conjunto del mismo, 50.000 puestos de trabajo, cifra que es la mitad de la registrada en 1984 y ligeramente superior a la de 1983. En términos de tasa de crecimiento, el empleo industrial descendió, durante el año, el 3,5 %, y los asalariados, el 3,1 %. Para el próximo futuro, cabe esperar que la evolución del empleo cambie de signo, dados el mantenimiento de la ocupación en la segunda parte de 1985 y los bajos niveles de empleo industrial a los que se ha llegado (los asalariados del sector suponen solamente el 8 % de la población total en edad de trabajar). Por subsectores, hay que destacar que el metal redujo su empleo en 46.000 personas, debido al comportamiento negativo del de las industrias mecánicas (fundición, forja, estructuras metálicas, calderería, maquinaria no eléctrica, etc.) y del de la construcción naval, y que las industrias manufactureras mantuvieron su empleo estable, como consecuencia de un comportamiento muy diferente de las industrias de alimentación y plásticos, cuya ocupación creció fuertemente, y del resto, en el que descendió no menos acusadamente. En los sectores de energía y agua y minería y química, el empleo permaneció prácticamente sin variación.

El empleo de la construcción permaneció estable en el año, lo que no obsta para que la intensa caída que se registró en 1984 haya determinado en 1985 una tasa de crecimiento negativa del 5,5 %. Como viene ocurriendo en los últimos años y ya se ha señalado en informes anteriores, durante 1985 ha continuado el proceso de disminución de la relación asalariados/ocupados en la construcción. En efecto, si bien el empleo permaneció estable, los no asalariados del sector crecieron en 12.000 personas y los asalariados descendieron en otros tantos.

Los servicios privados han sido el sector donde se ha producido un cambio de tendencia más apreciable en la evolución del empleo, que explica, en una parte importante, la evolución positiva de la ocupación total de la economía durante 1985. En el período comentado, el empleo de los servicios privados creció en 83.000 personas, como resultado de los aumentos en la ocupación que se produjeron en comercio y hostelería (44.000 personas), comunicaciones (15.000 personas), reparaciones de bienes de consumo (21.000 personas), servicios a empresas (16.000) y educación y sanidad privados (17.000), y los descensos del empleo que se registraron en los subsectores de transportes (3.000) y el conjunto de los servicios personales (46.000). Según la Encuesta de Población Activa, en el sector financiero se produjo un aumento del empleo de 20.000 personas, pero esto, como se ha mencionado en informes anteriores, no se corresponde con los datos censales disponibles por el Banco de España, según los cuales, el sector redujo su ocupación.

El empleo de los servicios de las administraciones públicas creció durante el año en 114.000 personas, lo que supone un aumento del 6,3 % sobre la media de 1984. De este aumento del empleo, 63.000 corresponden a los servicios generales de las administraciones públicas y 48.000 a la educación y a la sanidad públicas, en partes iguales. Como se ha dicho, la generación de puestos de trabajo por parte de las administraciones públicas ha sido, en gran medida, lo que ha permitido una evolución positiva del empleo de la economía, pues, sin ella, el aumento de la ocupación en los servicios privados no hubiera sido suficiente para compensar los descensos que se registraron en la agricultura y, en menor medida, en la industria.

3. Evolución del paro (a)

	Cifras absolutas IV TR 1985	Variaciones (miles de personas)				
		1981	1982	1983	1984 (b)	1985
Total	2.934	368	247	199	436	65
Buscan primer empleo	1.174	172	137	63	170	56
Anteriormente empleados	1.760	196	110	136	266	9
<i>Agricultura</i>	244	0	0	10	89	33
<i>Industria</i>	478	92	44	21	69	-23
<i>Construcción</i>	370	31	12	29	44	-67
<i>Servicios</i>	668	73	54	76	64	66

(a) Cifras relativas al IV trimestre de cada año.

(b) Sin corregir de empleo comunitario.

Fuente: INE.

Durante 1985, el paro ha aumentado en 65.000 personas, a pesar de que se produjo un aumento del empleo, porque se ha producido simultáneamente un aumento de la población activa. Después de unos años en los que la caída del empleo se vio compensada, en parte, por el descenso de la población activa, ésta pasó a crecer ininterrumpidamente desde 1980, convirtiéndose, en 1982 y 1983, en el factor más importante de crecimiento del paro. En 1984, año en el que se produjo una fuerte reducción del empleo, el crecimiento de la población activa se redujo, y el paro aumentó en una cantidad similar a la del descenso de aquél. En 1985, la población activa ha vuelto a crecer fuertemente, como consecuencia, en primer lugar, del aumento de la población en edad laboral, y, en segundo lugar, del mantenimiento de la tasa de actividad global (en el pasado año, sólo se redujo en una décima, frente a cinco en que lo hizo en 1984), como resultado del desplazamiento de la población hacia estratos de edad con tasas de actividad más altas y de una mayor incorporación de las mujeres al mercado de trabajo. Estos son fenómenos que, previsiblemente, continuarán en el futuro próximo, determinando la necesidad de una evolución positiva del empleo, si se quiere evitar que crezca el paro.

El mencionado aumento de la población activa ha hecho que el crecimiento del paro se concentre, casi en su totalidad, en las personas que buscan su primer empleo (ver cuadro 3), mientras que el crecimiento de la ocupación ha determinado que los parados anteriormente empleados sólo hayan aumentado ligeramente. Por sectores, la evolución del paro resulta contradictoria con la del empleo, pues el desempleo descendió en la industria y en la construcción, mientras aumentó en los servicios.

19-III-1986.

El registro de caja de las operaciones con el exterior en 1985

1. Introducción

La economía española redujo, en el año 1985, sus pasivos netos frente al exterior en una cifra superior a 4.700 millones de dólares, frente a un aumento próximo a 1.800 millones de dólares en el año precedente. Como las operaciones por cuenta corriente registraron un superávit de 1.586 millones de dólares (1.097 millones en el año 1984) y por conceptos de inversiones se produjo una aportación neta de divisas de 1.870 millones de dólares (1.686 millones el año anterior), las reservas exteriores disminuyeron, en el año 1985, en 1.304 millones de dólares (aumentaron en 4.560 millones en 1984).

No se han publicado aún los datos correspondientes a la balanza de pagos de España del año 1985, elaborados por la Secretaría de Estado de Comercio, por lo que el análisis de las relaciones de la economía española con el exterior en el último año se hará de acuerdo con la información contenida en el registro de caja del Departamento Extranjero del Banco de España. Esto no plantea problema alguno en el estudio de las operaciones por cuenta de capital —ya que la balanza de pagos utiliza las cifras del registro de caja, variando sólo su presentación, debido a determinados criterios metodológicos—, pero supone una seria limitación en lo que a la balanza por cuenta corriente se refiere. No obstante, debe tenerse en cuenta que, aun cuando se dispusiera de las cifras por cuenta corriente sobre la base de las transacciones, son tales las diferencias que vienen produciéndose en los últimos años entre ellas y las correspondientes al registro de caja, que el renglón de «errores y omisiones» de la balanza de pagos alcanza unos valores de muy difícil interpretación, poniendo en cuestión el análisis conjunto de todas las operaciones integradas en ella.

2. La balanza de pagos por cuenta corriente

De acuerdo con los datos del registro de caja recogidos en el cuadro número 2, la balanza por cuenta corriente del año 1985 incrementó su superávit, en relación con el alcanzado en el año precedente, en un valor de 74,5 m.m., equivalente a 489 millones de dólares. Debe tenerse en cuenta que la circular 28/84 del Banco de España, relativa a los códigos estadísticos con los que se elabora el registro de caja, supuso cambios metodológicos importantes que hacen que, para determinado nivel de desagregación, las cifras del año 1984 y las del año 1985 no sean comparables directamente.

1. Registro de caja de las operaciones con el exterior

	1984			1985		
	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo
	MILES DE MILLONES DE PESETAS					
Balanza por cuenta corriente	6.832,2	6.196,5	185,7	7.008,3	6.748,1	260,2
Balanza de capital	1.619,0	1.804,7	-185,7	2.071,3	2.331,5	-260,2
Capital privado a largo plazo	1.184,3	792,2	392,1	1.024,8	1.232,9	-208,1
Capital público a largo plazo	435,4	321,6	113,8	387,3	452,5	-65,2
Capital a corto plazo. Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	108,8	223,8	-115,0	37,1	92,4	-55,3
Movimientos monetarios	-109,5	467,1	-576,6	622,1	553,7	68,4
	MILLONES DE DOLARES					
Balanza por cuenta corriente	39.658	38.561	1.097	41.410	39.824	1.586
Balanza de capital	10.452	11.549	-1.097	11.921	13.507	-1.586
Capital privado a largo plazo	7.413	4.892	2.521	6.039	7.306	-1.267
Capital público a largo plazo	2.710	1.931	779	2.211	2.606	-395
Capital a corto plazo. Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	678	1.816	-1.138	441	338	103
Movimientos monetarios	-349	2.910	-3.259	3.230	3.257	-27

En lo que aquí interesa, dado el grado de agregación con el que se presentan los datos, lo más importante es señalar que las operaciones de compra de rendimientos —aquéllos que se refieren a la adquisición de productos petrolíferos obtenidos a partir de crudos de petróleo importados en régimen de maquila—, estaban incluidas, en el año 1984, dentro del epígrafe «otros servicios», mientras que en el año 1985 se incluyen dentro de la balanza comercial. Si se hacen las correcciones adecuadas, resulta que el déficit de la balanza comercial en el año 1985 se incrementó, en relación con el del año precedente, en sólo 153 millones de dólares (y no en 1.182 millones, como se derivaría de la comparación directa de las cifras del cuadro 2), mientras que la mejora en el superávit de la balanza de servicios fue de sólo 296 millones de dólares (frente a 1.325 millones que resultan de las cifras sin corregir).

El problema principal que se deriva de la utilización del registro de caja en el análisis de la evolución de la balanza comercial es el que se refiere a los movimientos de adelantos y retrasos en los cobros y pagos que pueden afectar a los datos de caja a lo largo del año. En el cuadro número 3, se comparan las cifras correspondientes del comercio exterior facilitadas por la Dirección General de Aduanas con los ingresos y pagos que por estos conceptos se han contabilizado en el registro de caja, distinguiendo dos períodos que se han considerado especialmente relevantes.

Prescindiendo de los numerosos problemas de índole metodológica que dificultan la comparación de dos estadísticas elaboradas con criterios contables tan dispares y que utilizan fuentes de información totalmente diferentes, se observa, en primer lugar, cómo los cobros por exportación y los pagos por importación son siempre inferiores a los valores de transacciones recogidos por las estadísticas aduaneras. Esto, aparte del hecho de que la importación de aduanas está valorada en términos c.i.f., es algo normal, dados los desfases con los que habitualmente se realizan los pagos de las transacciones comerciales, con volúmenes de intercambios crecientes en el tiempo.

El segundo hecho significativo que se deriva del cuadro número 3 es que, en el cuarto trimestre del año —tanto en 1984 como en 1985—, se produce una fuerte caída en los porcentajes de cobros y pagos, debida, con toda seguridad, a los importantes movimientos estacionales que suelen registrar en esas fechas las cifras de aduanas, con valores anormalmente elevados en el mes de diciembre. En cualquier caso, puede verse cómo en el cuarto trimestre de 1985 se produjo una caída especialmente intensa en el porcentaje de cobro de exportaciones, mientras que era muy reducida dicha caída en la proporción de pago de importaciones. Se constata, pues, así, un hecho que ya había sido detectado y que supuso, en los últimos meses del año 1985, un importante adelanto en el pago de importaciones, junto con un re-

2. Registro de caja: Detalle de la cuenta corriente

	1984			1985		
	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo
MILES DE MILLONES DE PESETAS						
Mercancias (a)	3.407,5	4.161,0	-753,5	3.837,6	4.829,6	-992,0
Servicios	2.715,1	1.903,3	811,8	2.882,7	1.818,5	1.064,2
Turismo y viajes	1.247,8	135,0	1.112,8	1.374,7	170,0	1.204,7
Fletes, seguros y transportes	443,9	185,2	258,7	440,0	168,4	271,6
Asistencia técnica y <i>royalties</i>	20,8	84,7	-63,9	24,5	104,0	-79,5
Rentas de inversión	573,4	944,0	-370,6	577,5	891,6	-314,1
Otros servicios (a)	429,2	554,4	-125,2	466,0	484,5	-18,5
Transferencias	259,6	132,2	127,4	288,0	100,0	188,0
Balanza corriente	6.382,2	6.196,5	185,7	7.008,3	6.748,1	260,2
MILLONES DE DÓLARES						
Mercancias (a)	21.236	25.935	-4.699	22.643	28.524	-5.881
Servicios	16.811	11.812	4.999	17.040	10.716	6.324
Turismo y viajes	7.717	835	6.882	8.151	1.010	7.141
Fletes, seguros y transportes	2.759	1.150	1.609	2.590	991	1.599
Asistencia técnica y <i>royalties</i>	130	532	-402	144	614	-470
Rentas de inversión	3.547	5.847	-2.300	3.393	5.249	-1.856
Otros servicios (a)	2.658	3.488	-790	2.762	2.852	-90
Transferencias	1.611	814	797	1.727	584	1.143
Balanza corriente	39.658	38.561	1.097	41.410	39.824	1.586

(a) Las cifras de pagos correspondientes a los apartados de mercancías y otros servicios de los años 1984 y 1985 no son comparables. Las salidas de divisas relacionadas con la compra de rendimientos de maquilas se contabilizaron, en 1984, dentro de otros servicios, y, en 1985, en importaciones de mercancías.

Fuente: Banco de España.

3. Cobros y pagos del comercio de mercancías

	(A) Exportaciones: $\frac{\text{Caja}}{\text{Aduanas}} \times 100$	(B) Importaciones: $\frac{\text{Caja}}{\text{Aduanas}} \times 100$	$\frac{(A)}{(B)} \times 100$
ENE-SEP 1984	93.2	91.8	101.5
OCT-DIC 1984	86.2	84.9	101.5
ENE-SEP 1985	95.2	93.5	101.8
OCT-DIC 1985	81.9	90.7	90.3
ENE 1986	148.1	124.9	118.6

Fuente: Dirección General de Aduanas y Banco de España.

traso en el cobro de exportaciones, ambos movimientos relacionados con las expectativas generadas en aquellos meses sobre una depreciación del tipo de cambio de la peseta ante la inminente entrada de España en la Comunidad Económica Europea.

Los datos disponibles sobre el comercio exterior en el mes de enero de 1986 se encuentran afectados, al compararlos con los correspondientes del registro de caja, por las perturbaciones acaecidas en los me-

ses finales de 1985. En efecto, se observa en el cuadro 3 cómo el porcentaje de cobros en dicho mes ha estado muy por encima del valor contabilizado por aduanas, siendo difícil juzgar el coeficiente relativo a las importaciones, debido a que la cifra de aduanas se ha visto afectada por un valor muy reducido en la compra de productos energéticos, mientras que el dato del registro de caja correspondiente a este tipo de bienes es más elevado, al estar relacionado con las importaciones de productos energéticos realizados en meses anteriores.

Como consecuencia de los movimientos de cobros y pagos analizados anteriormente, puede afirmarse que el déficit comercial según caja, en el año 1985, está sobrevalorado, siendo difícil determinar la cuantía de dicha sobrevaloración. En cualquier caso, de no haberse producido las perturbaciones mencionadas, la balanza comercial del año 1985 habría experimentado una mejora, en relación con el año anterior, como reflejan todos los avances disponibles sobre la estimación del saldo comercial en términos de transacciones.

Las matizaciones realizadas al principio de esta nota sobre la distinta contabilización de las compras de rendimientos en los años 1984 y 1985 sitúan en su justo término el aumento en el superávit de la balanza de servicios a lo largo del último año. El epígrafe de «otros servicios» no sólo no ha tenido la mejora que aparece en el cuadro 2, sino que ha empeorado considerablemente, debido, sobre todo, al fuerte incremento registrado por los pagos relacionados con las transacciones gubernamentales.

Las operaciones recogidas dentro del epígrafe de «fletes, seguros y transportes» tuvieron, a lo largo de los dos años comparados, una evolución muy equilibrada, con saldos finales equivalentes. Debe tenerse en cuenta, de todos modos, que es en este epígrafe donde se producen las diferencias más importantes entre la balanza de servicios según caja y según transacciones, ya que a las diferencias de criterios contables normales entre una y otra estadística se une ahora el hecho de que la balanza de transacciones utiliza fuentes de información distintas de las del registro de caja.

La mejora del excedente de la balanza de servicios en el año 1985 ha estado centrada en los epígrafes correspondientes al turismo y a las rentas de inversión.

Los ingresos por turismo aumentaron, en pesetas, en una tasa del 10,2%, lo que, en términos reales, supone una variación prácticamente nula. Esta valoración es acorde con la información disponible sobre los indicadores cuánticos de este sector: extranjeros entrados en España y pernoctaciones de extranjeros, por lo que los ingresos contabilizados por caja no parecen haber estado sometidos, en el conjunto del año, a movimientos especulativos apreciables. Los pagos por turismo han continuado la tónica de los últimos años, con tasas de crecimiento muy elevadas.

En cuanto a las rentas de inversión, la reducción en su saldo negativo ha estado relacionada, básicamente,

con los conceptos correspondientes a las rentas de inversiones públicas, donde el aumento de reservas registrado en el año 1984 determinó un importante crecimiento de sus ingresos. En lo que a las rentas privadas se refiere, el resultado final ha sido más equilibrado, afectados los ingresos y pagos tanto por la caída en los tipos de interés como por la reducción del endeudamiento exterior de la economía española.

La balanza de transferencias, por último, tuvo una evolución muy distinta entre la primera y la segunda parte del año. En lo que a las transferencias públicas se refiere, los pagos realizados a Argelia en concepto de indemnización por la ruptura del contrato de suministro de gas natural —realizados en el primer semestre—, determinaron su resultado anual. En cuanto a las transferencias privadas, los pagos se redujeron considerablemente a lo largo de todo el año, y los ingresos, que hasta el mes de junio habían tenido un comportamiento muy desfavorable, empezaron a recuperarse fuertemente a partir de ese mes, para terminar el año con una tasa de variación positiva.

Del análisis realizado sobre la evolución de la balanza por cuenta corriente puede concluirse que, a lo largo del año 1985, continuó el ajuste que la economía española inició el año inmediatamente anterior en los intercambios de bienes, servicios y transferencias con el resto del mundo, lo que, en términos de caja, se tradujo en una mayor aportación de divisas en términos netos. El ajuste, si se tienen en cuenta los movimientos especulativos que se produjeron en los meses finales del año, fue especialmente relevante en la balanza comercial, pues, pese a que durante el año la tasa de variación real de las importaciones de bienes fue muy superior a la de las exportaciones (como muestran tanto los datos de aduanas como los propios del registro de caja), la favorable evolución de la relación real de intercambio mantuvo el déficit comercial en una cuantía que no planteó problemas a la economía española para su financiación. Dadas las perspectivas muy favorables sobre la evolución de los precios de importación en el año actual, y teniendo en cuenta los síntomas cada vez más claros de recuperación que existen en la economía mundial, las previsiones sobre el superávit por cuenta corriente en términos de caja para 1986 son de cifras muy elevadas, claramente superiores a las alcanzadas en 1985.

3. La balanza de capitales

Durante el año 1985, la nota más sobresaliente de la balanza de pagos por cuenta de capital consistió

4. Detalle de la balanza de capitales

	Miles de millones de pesetas		Millones de dólares	
	1984	1985	1984	1985
BALANZA DE CAPITAL	-185,7	-260,2	-1.097	-1.586
I. Capital a largo plazo	505,9	-273,3	3.300	-1.661
A. Capital privado	392,1	-208,1	2.521	-1.267
a) del Exterior en España	505,9	-45,6	3.213	-283
1. Inversiones	315,6	412,9	1.960	2.459
<i>Directas</i>	147,6	164,2	916	985
<i>De cartera</i>	30,3	82,1	190	490
<i>En inmuebles</i>	138,0	159,3	861	947
<i>Otras</i>	-0,3	7,3	-7	37
2. Créditos	190,3	-458,5	1.253	-2.742
<i>Comerciales</i>	-52,8	-51,1	-318	-304
<i>Ingresos</i>	(57,9)	(97,3)	(364)	(560)
<i>Pagos</i>	(-110,7)	(-148,4)	(-682)	(-864)
<i>Financieros</i>	235,1	-437,7	1.530	-2.616
<i>Ingresos</i>	(535,4)	(114,7)	(3.384)	(657)
<i>Pagos</i>	(-300,3)	(-552,4)	(-1.854)	(-3.273)
<i>Otros</i>	8,0	30,3	41	178
b) De España en el exterior	-113,8	-162,5	-692	-984
1. Inversiones	-44,3	-99,4	-274	-589
2. Créditos	-69,5	-63,1	-418	-395
B. Capital público	113,8	-65,2	779	-395
a) Del exterior en España	138,6	-41,6	929	-255
<i>Ingresos</i>	432,8	385,7	2.693	2.203
<i>Pagos</i>	-294,2	-427,3	-1.764	-2.458
b) De España en el exterior	-24,8	-23,6	-151	-140
II. Capital a corto plazo	-36,2	-20,3	-239	-120
III. Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	-78,8	-35,0	-899	223
IV. Movimientos monetarios (1 a 4=5+6)	-576,6	68,4	-3.259	-27
1. Variación de reservas	-786,0	285,6	-4.560	1.304
a) <i>Centrales</i>	-766,5	371,1	-4.487	1.912
b) <i>Posición entidades delegadas</i>	-19,5	-85,4	-73	-608
2. Operaciones con el FMI	-	-	-	-
3. Pasivos netos Circular 9-D.E.	-36,1	-217,3	-221	-1.284
4. Pasivos en pesetas de no residentes	245,4	0,1	1.522	-47
5. Banco de España (1a+2)	-766,5	371,3	-4.487	1.912
6. Entidades delegadas (1b+3+4)	189,8	-302,6	1.228	-1.939

en la financiación neta otorgada por la economía española al resto del mundo. La disminución de los pasivos frente a no residentes se manifestó tanto en un recorte de los ingresos brutos como en importantes devoluciones de créditos exteriores contraídos con anterioridad. Este comportamiento se tradujo en una intensa reducción de las reservas exteriores del Banco de España, pese a un superávit de la balanza de pagos por cuenta corriente superior al del año anterior.

La disminución de la financiación exterior obtenida por los sectores residentes fue incentivada por tres factores fundamentales. En primer lugar, a lo largo

del período analizado, los mercados crediticios interiores manifestaron una evolución muy distendida. El crecimiento del crédito interno concedido por el sistema crediticio a los sectores público y privado fue del 15,6 %, frente al 11,5 % del año anterior. Dicho crecimiento, que en términos absolutos es bastante significativo, adquiere todavía una mayor relevancia si se tienen en cuenta la disminución de la tasa de inflación y la recuperación del beneficio empresarial acaecidas entre los años 1984 y 1985.

En segundo término, hay que resaltar la importante disminución de los tipos de interés interiores. En efecto, la disponibilidad de fondos del sistema

crediticio, ante un crecimiento bastante holgado de los agregados monetarios, y la reducción de la tasa de inflación indujeron una rebaja en el coste de los créditos y préstamos interiores. A modo de ejemplo, cabe señalar que el tipo variable de referencia aplicado por la banca extranjera en sus operaciones a tipo de interés variable disminuyó tres puntos porcentuales con respecto al año anterior, en términos de medias anuales. La mayoría de los restantes países desarrollados también asistieron a una disminución de sus tipos de interés, pero, con todo, el diferencial medio entre los tipos interiores y los extranjeros disminuyó aproximadamente un punto porcentual, estimulando la sustitución de crédito exterior por crédito interior.

Por último, también desempeñó un papel protagonista la intensa apreciación registrada por la peseta con respecto al dólar, moneda en la que estaba cifrado casi el 60 % de la deuda exterior española a finales de 1984. En estas condiciones, tanto el sector público como el sector privado realizaron amortizaciones masivas de créditos exteriores; pues probablemente consideraron dicha apreciación como pasajera, y, a la vista de las intensas pérdidas en que por razón de tipo de cambio incurrieron en años anteriores, prefirieron anticipar las ganancias derivadas del tipo de cambio, a afrontar el riesgo de una futura caída del valor de nuestra moneda.

Los movimientos de capital a largo plazo registraron un saldo neto de -273 m.m. (-1.661 millones de dólares) en 1985, lo que supuso una disminución de 779 m.m. con respecto al año anterior. Las salidas netas de capital estuvieron basadas tanto en la apelación negativa del sector público y del sector privado al exterior, como en la concesión de créditos y realización de inversiones en el exterior por parte de los agentes de nuestra economía. La única rúbrica que aportó financiación neta fue la referente a inversiones realizadas por no residentes.

El endeudamiento directo, a largo plazo, del sector privado en los mercados internacionales registró una disminución neta de 459 m.m. (2.742 millones de dólares) a lo largo de 1985. Esta evolución, que contrasta con el aumento de 190 m.m. del año anterior, se derivó tanto de unos menores ingresos brutos como de unas mayores cancelaciones de los créditos financieros, pues los créditos comerciales, íntimamente relacionados con el comportamiento de las exportaciones españolas, experimentaron una variación muy similar a la del año precedente. Los ingresos brutos derivados de los créditos alcanzaron la cifra de 251 m.m. (1.445 millones de dólares), y las amortizaciones, un valor de 709 m.m. (4.187 millones de dólares), de los cuales unos 315 m.m., equivalen-

tes, aproximadamente, a 1.850 millones de dólares, correspondieron a amortizaciones anticipadas. Por su parte, el flujo de *los créditos a largo plazo concedidos por el sector privado al resto del mundo* ascendió a 63 m.m. (395 millones de dólares), cifra prácticamente igual a la del año 1984.

En conjunto, el endeudamiento neto a largo plazo del sector privado frente al sector exterior disminuyó en 522 m.m. (3.137 millones de dólares). Cabe señalar, para dar una idea aproximada de la magnitud del fenómeno, que dicha cifra equivale a cerca del 42 % de la financiación obtenida por el sector privado, en el mismo período, de los mercados monetarios y crediticios interiores.

A lo largo de 1985, el *sector público* tuvo un comportamiento muy similar al del sector privado en cuanto a su financiación exterior: disminuyó ligeramente los créditos otorgados al exterior y redujo de forma significativa la apelación a los fondos extranjeros. Con todo, su endeudamiento neto registró una disminución de 65 m.m. (395 millones de dólares), frente al aumento de 114 m.m. (778 millones de dólares) del año precedente. En este caso, sin embargo, los ingresos brutos de capital directo a largo plazo no se redujeron tanto como lo hicieron los correspondientes al sector privado, pues una parte importante de las amortizaciones anticipadas, estimadas en unos 200 m.m. (1.160 millones de dólares), tuvo su origen en una refinanciación de la deuda exterior en mejores condiciones, derivadas del descenso de los tipos de interés y de la liquidez existente en los mercados internacionales durante el pasado año.

Las *inversiones procedentes del exterior* ascendieron a 413 m.m. (2.459 millones de dólares), incrementándose un 25 % con respecto al año 1984. Dentro de este agregado, las partidas que experimentaron un mayor crecimiento fueron las inversiones en inmuebles y las inversiones de cartera. Estas últimas aumentaron unos 82 m.m. (490 millones de dólares), y fueron canalizadas casi exclusivamente a través de la Bolsa de Madrid. Las preferencias de los no residentes se centraron, en 1985, de manera muy acusada en las acciones de la Compañía Telefónica, que acapararon el 60 % del total de las compras realizadas.

Durante 1985, el flujo neto de las *inversiones privadas de España en el exterior* fue de 99 m.m., superior en 55 m.m. al experimentado el año anterior. La operación que registró una mayor expansión, 43 m.m., fue la referente a compras de títulos en divisas emitidos por organismos internacionales y por personas jurídicas españolas, tras la supresión, en el mes de febrero, de la prohibición a que había estado some-

tida esta figura desde el año 1982. Por su parte, las inversiones directas alcanzaron un importe de 54 m.m., continuando la tendencia expansiva manifestada a lo largo de 1984. Las inversiones españolas en el exterior se orientaron preferentemente hacia el sector instituciones financieras, y, como viene siendo habitual, fueron canalizadas principalmente hacia los países hispanoamericanos y hacia los Estados Unidos.

La posición exterior de las entidades bancarias mostró la misma evolución que la experimentada por los sectores público y privado. La disponibilidad de fondos interiores, la caída del diferencial entre los tipos de interés españoles y extranjeros, y la apreciación de la peseta con respecto al dólar indujeron importantes reintegros de créditos interiores denominados en moneda extranjera, los cuales son financiados por el sistema bancario recurriendo a los mercados internacionales. Como consecuencia, a lo largo del año, se produjo una disminución sustancial de los pasivos exteriores del sistema bancario, por un importe de 217 m.m. (1.331 millones de dólares), frente al aumento de 209 m.m. (1.300 millones de dólares) experimentado el año anterior. La reducción de los pasivos frente al exterior se manifestó tanto en el componente crediticio estricto –pasivos netos de la circular 9 DE– como en el referente a depósitos en pesetas convertibles –pasivos en pesetas de no residentes–. La reducción del endeudamiento externo neto fue, sin embargo, superior a las cifras comentadas anteriormente, pues las entidades delegadas aumentaron en 85 m.m. (608 millones de dólares) la tenencia de reservas exteriores.

Este último incremento experimentado por los activos exteriores de los bancos privados y las cajas de ahorro básicamente se correspondió con la necesidad de cobertura de las operaciones de venta de divisas a plazo realizadas, cuyo saldo se incrementó en unos 70 m.m. (470 millones de dólares). El fuerte incremento de la posición a plazo mantenida por las entidades delegadas fue consecuencia de dos factores. Por una parte, se produjo una fuerte demanda de divisas a plazo por parte del sector residente, derivada tanto del temor a una caída futura de la cotización de la peseta como de la ampliación de las operaciones de la clientela bancaria que la legislación permite que sean objeto de compra (ventas de las entidades delegadas) a plazo de divisas contra pesetas (1). Por otra parte, este incremento de la posición al contado para cobertura de ventas a plazo se vio facilitado por una ampliación de los límites máximos

fijados, a esas posiciones, por el Banco de España. Por último, hay que señalar que, a partir del mes de abril, se autorizó a las entidades bancarias a materializar en moneda extranjera las provisiones sobre riesgo de país.

En el transcurso de 1985, la política cambiaria instrumentada por el *Banco de España* estuvo dirigida a la eliminación del proceso de apreciación que había experimentado la peseta desde finales de 1984. Aunque dicho objetivo se estableció en un marco de superávit importante de la balanza de pagos por cuenta corriente, su seguimiento no originó dificultades de control de las magnitudes monetarias internas, debido a que el Banco de España adoptó una actitud permisiva en cuanto a las autorizaciones de amortizaciones anticipadas de créditos exteriores.

A lo largo del año, las cuantiosas salidas netas de capitales hacia el exterior y la fortaleza acusada por las principales divisas, a excepción del dólar, se manifestaron en una tendencia de depreciación de la peseta, con respecto a las monedas de los países europeos, superior a la programada por las autoridades, y, como resultado, el Banco de España tuvo que intervenir en el mercado de cambios con un saldo neto vendedor, que ascendió a 1.912 millones de dólares. La pérdida total de reservas exteriores ascendió, sin embargo, a 1.304 millones, dado el incremento de 608 millones de dólares de la posición de las entidades delegadas, comentado anteriormente.

25-III-1986.

(1) Véase la circular del Banco de España, núm. 18/1985, de 5 de junio.

La cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro en 1985

1. Evolución general

Las cifras provisionales de la cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro en 1985 arrojan importantes crecimientos de los beneficios (37,5 % y 19,8 %), alcanzando unos importes de 191.000 y 116.000 millones, respectivamente. En términos de balance, los bancos experimentan un incremento apreciable, mientras las cajas se mantienen en un nivel similar a 1984.

En la banca, no obstante, una vez más hay que distinguir los bancos que están o han pasado por un proceso de saneamiento, de los que se hallan en situación normal, ya que son los primeros los que han mejorado en mayor medida sus resultados, al igual que en los dos últimos ejercicios. Ese conjunto de entidades ha obtenido beneficios por primera vez desde 1982. Los resultados de los bancos en situación normal —una vez descontado el efecto producido por un gran banco que en 1984 no presentó beneficios, debido a su política de saneamientos— experimentan un incremento del mismo orden que los de las cajas.

En la evolución de la cuenta de resultados destacan cuatro factores con efectos de distinta cuantía y signo: la caída del margen de intermediación, el descenso de los gastos de explotación, los excelentes resultados en venta de valores y las menores necesidades de saneamientos.

El deterioro del margen de intermediación es consecuencia de una caída generalizada de tipos de interés, que actúa con diferente intensidad sobre los productos y sobre los costes, en virtud de los diferentes ritmos de adaptación de las carteras, así como de una importante reestructuración de su composición. Esos movimientos derivan, a su vez, de dos causas básicas: la atonía de la demanda privada de crédito y la radical transformación de los mecanismos de financiación del déficit público. Ambos fenómenos se presentaron ya en el ejercicio anterior —el primero incluso ha perdido fuerza en 1985—, pero ello no impide que sigan ejerciendo su influencia sobre la cuenta de resultados del año analizado.

La falta de demanda privada de crédito, resultante de una mejor posición financiera de las empresas, ha reducido los productos procedentes de esta fuente por la doble vía de la baja de tipos (necesaria para retener a la clientela) y de la reducción de saldos, y ha generado en las entidades excedentes de tesorería que han sido colocados en saldos monetarios o interbancarios. En cuanto a los déficit públicos, que en el pasado habían sido causa de fuertes tensiones financieras, no lo son en 1984-85, ya que el acceso

1. Evolución y estructura de la cuenta de resultados: banca privada

	1982			1983			1984			1985		
	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)
1. Productos financieros	2.123	22,9	12,47	2.400	13,1	12,09	2.758	14,9	11,74	2.827	2,5	10,74
En pesetas	1.635	22,1	9,61	1.946	19,1	9,80	2.232	14,7	9,50	2.355	5,5	8,94
<i>De inversiones crediticias</i>	1.339	16,8	7,87	1.519	13,4	7,65	1.512	-0,4	6,44	1.487	-1,7	5,65
<i>De cartera de valores</i>	90	23,3	0,53	110	22,0	0,55	151	37,9	0,64	200	32,4	0,76
<i>De inversiones interbancarias</i>	206	71,4	1,21	317	54,7	1,60	568	78,9	2,42	668	17,6	2,53
<i>Del Banco de España y otros activos monetarios</i>	(117)	(76,4)	(0,69)	(193)	(65,7)	(0,97)	(326)	(68,4)	(1,39)	(406)	(24,8)	(1,54)
<i>De entidades de depósito</i>	(89)	(65,3)	(0,52)	(124)	(40,4)	(0,63)	(243)	(95,5)	(1,03)	(262)	(7,9)	(0,99)
En moneda extranjera	488	25,8	2,87	454	-7,1	2,29	525	15,8	2,24	472	-10,1	1,80
<i>De inversiones crediticias y cartera de valores</i>	198	25,0	1,17	191	-3,7	0,96	215	12,4	0,91	176	-17,9	0,67
<i>De entidades de depósito</i>	290	26,4	1,70	263	-9,4	1,32	311	18,3	1,32	296	-4,7	1,13
2. Costes financieros	-1.474	28,0	-8,66	-1.610	9,2	-8,11	-1.876	16,5	-7,99	-1.882	0,3	-7,15
En pesetas	-1.046	30,1	-6,15	-1.228	17,4	-6,19	-1.436	16,9	-6,11	-1.495	4,2	-5,68
<i>Ordinarios</i>	-818	25,6	-4,81	-929	13,6	-4,69	-1.062	14,3	-4,52	-1.034	-2,7	-3,93
<i>De depósitos</i>	(-732)	(23,5)	(-4,30)	(-822)	(12,3)	(-4,14)	(-971)	(18,0)	(-4,13)	(-938)	(-3,3)	(-3,57)
<i>De empréstitos</i>	(-59)	(23,3)	(-0,34)	(-72)	(22,1)	(-0,36)	(-81)	(13,1)	(-0,35)	(-87)	(6,6)	(-0,33)
<i>De efectos endosados</i>	(-27)	(161,0)	(-0,16)	(-35)	(29,6)	(-0,18)	(-10)	(-71,3)	(-0,04)	(-9)	(-13,6)	(-0,03)
<i>Interbancarios</i>	-228	49,0	-1,34	-299	30,9	-1,51	-374	25,1	-1,59	-462	23,5	-1,75
<i>Del Banco de España</i>	(-44)	(46,9)	(-0,26)	(-59)	(33,4)	(-0,30)	(-76)	(28,0)	(-0,32)	(-77)	(1,6)	(-0,29)
<i>De entidades de depósito</i>	(-184)	(49,7)	(-1,08)	(-240)	(30,2)	(-1,21)	(-298)	(24,3)	(-1,27)	(-385)	(29,0)	(-1,46)
En moneda extranjera	-428	23,1	-2,51	-382	-10,7	-1,93	-440	15,2	-1,88	-387	-12,2	-1,47
<i>De depósitos</i>	-121	41,6	-0,71	-121	-0,2	-0,61	-159	31,7	-0,68	-142	-10,8	-0,54
<i>Interbancarios</i>	-307	17,1	-1,80	-261	-14,8	-1,32	-281	7,6	-1,20	-244	-13,0	-0,93
3. Margen de intermediación (1+2)	649	12,7	3,81	790	21,7	3,98	882	11,7	3,75	946	7,3	3,59
4. Otros productos ordinarios netos	142	26,9	0,84	174	22,4	0,88	181	4,0	0,77	190	4,9	0,73
Comisiones por avales y créditos documentarios	27	9,4	0,16	29	7,9	0,15	32	10,1	0,13	31	-2,8	0,12
Beneficio neto por diferencias en cambio	36	81,6	0,21	52	43,8	0,26	41	-21,9	0,17	39	-4,4	0,15
Comisiones de cobranza netas	39	12,0	0,23	45	14,0	0,23	46	3,1	0,20	42	-10,3	0,16
Productos netos de otros servicios	40	22,7	0,23	48	20,8	0,24	62	29,2	0,27	79	26,1	0,30
5. Margen ordinario (3+4)	791	15,0	4,65	964	21,9	4,86	1.063	10,3	4,52	1.136	6,9	4,32
Por operaciones en pesetas	685	10,8	4,03	829	21,0	4,18	925	11,5	3,94	999	8,0	3,80
<i>Operaciones con la clientela</i>	711	8,7	4,18	812	14,1	4,09	731	-9,9	3,11	793	8,5	3,01
<i>Banco de España y activos monetarios</i>	73	100,9	0,43	134	85,2	0,68	250	86,1	1,06	330	31,8	1,25
<i>Resto operaciones interbancarias</i>	-99	36,3	-0,58	-117	18,5	-0,59	-56	-51,6	-0,23	-124	118,9	0,47
Por operaciones en moneda extranjera	106	52,0	0,62	135	27,3	0,68	138	2,6	0,59	137	-1,0	0,52
6. Gastos de explotación	-530	14,8	-3,11	-596	12,5	-3,01	-648	8,6	-2,75	-697	7,6	-2,65
Personal	-364	14,7	-2,14	-404	11,2	-2,04	-435	7,5	-1,85	-468	7,5	-1,78
Gastos generales	-121	17,5	-0,71	-141	16,8	-0,71	-156	10,1	-0,66	-170	9,0	-0,65
Tributos	-13	23,8	-0,07	-16	23,3	-0,08	-16	1,1	-0,07	-13	-19,6	-0,05
Amortizaciones	-32	3,6	-0,19	-35	7,1	-0,17	-41	17,9	-0,17	-47	14,2	-0,18
7. Margen de explotación (5+6)	261	15,4	1,53	367	40,9	1,85	415	13,0	1,77	439	5,7	1,67
8. Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos	-26	58,2	-0,15	-33	26,8	-0,17	-56	70,1	-0,24	-68	21,0	-0,26
Resultados de valores	-	-78,9	0,01	-10	(*)	-0,05	-8	-18,4	-0,03	18	(*)	0,07
Dotación Fondo de Garantía	-8	2,7	-0,05	-11	32,1	-0,05	-12	11,9	-0,05	-16	35,4	-0,06
Otros adeudos y abonos	-18	72,0	-0,11	-13	-31,5	-0,07	-36	188,9	-0,16	-70	92,6	-0,27
9. Saneamiento de créditos y valores	-138	30,3	-0,81	-209	51,3	-1,05	-221	5,7	-0,94	-179	-18,8	-0,68
Saneamiento de créditos (neto)	-112	21,9	-0,66	-190	69,7	-0,95	-206	9,0	-0,88	-157	-24,0	-0,60
Saneamiento de valores	-26	85,2	-0,15	-19	-26,8	-0,10	-14	-26,5	-0,06	-22	56,1	-0,08
10. RESULTADO NETO (7+8+9)	97	-6,8	0,57	126	29,7	0,63	139	11,0	0,59	192	37,5	0,73
PRO MEMORIA: Balance medio	17.022,5			19.849,6			23.488,6			26.316,6		

(a) Porcentaje en términos de balance medio. En 1984 y 1985, se han restado de dicho balance medio las «operaciones de compraventa de divisas hasta dos días hábiles» y «aplicación de efectos».

(*) Tasa no significativa.

(-) Dato inferior a 500 millones de pesetas.

Nota: Los porcentajes se han calculado sobre cifras sin redondear.

1. Evolución y estructura de la cuenta de resultados: cajas de ahorro

	1982			1983			1984			1985		
	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)	m.m.	Δ %	% (a)
1. Productos financieros	668	31,1	10,52	857	28,3	11,17	1.048	22,3	11,12	1.183	12,9	10,70
En pesetas	657	30,0	10,35	844	28,4	10,99	1.025	21,5	10,88	1.161	13,2	10,49
<i>De inversiones crediticias</i>	360	27,4	5,68	470	30,4	6,13	537	14,2	5,70	560	4,3	5,06
<i>De cartera de valores</i>	165	13,4	2,59	176	6,7	2,29	192	9,3	2,04	216	12,5	1,95
<i>De inversiones interbancarias</i>	132	70,5	2,08	198	50,1	2,58	296	49,7	3,14	385	29,9	3,48
<i>Del Banco de España y otros activos monetarios</i>	(64)	(108,5)	(1,00)	(118)	(84,3)	(1,53)	(222)	(88,9)	(2,35)	(275)	(23,8)	(2,48)
<i>De entidades de depósito</i>	(68)	(45,7)	(1,08)	(80)	(18,1)	(1,05)	(74)	(-7,5)	(0,79)	(110)	(48,2)	(1,00)
En moneda extranjera	11	180,9	0,17	13	21,6	0,18	23	68,1	0,24	22	-2,6	0,20
<i>De inversiones crediticias y cartera de valores</i>	6	351,0	0,09	7	23,3	0,10	11	40,5	0,11	8	-21,1	0,07
<i>De entidades de depósito</i>	5	94,5	0,08	6	19,6	0,08	12	101,6	0,13	14	13,5	0,13
2. Costes financieros	-361	35,5	-5,68	-452	25,3	-5,89	-577	27,7	-6,12	-662	14,7	-5,98
En pesetas	-351	33,6	-5,53	-440	25,1	-5,73	-557	26,6	-5,90	-642	15,4	-5,79
<i>Ordinarios</i>	-324	34,0	-5,11	-403	24,3	-5,25	-491	21,7	-5,20	-596	21,5	-5,38
<i>De depósitos</i>	(-321)	(33,0)	(-5,06)	(-383)	(19,0)	(-4,99)	(-456)	(19,1)	(-4,83)	(-543)	(19,1)	(-4,90)
<i>De empréstitos</i>	(-2)	(*)	(-0,03)	(-19)	(915,8)	(-0,25)	(-34)	(77,2)	(-0,36)	(-53)	(55,6)	(-0,48)
<i>De efectos endosados</i>	(-1)	(255,8)	(-0,02)	(-1)	(20,0)	(-0,02)	(-1)	(-41,7)	(-0,01)	(-)	(-77,0)	(-)
<i>Interbancarios</i>	-27	29,4	-0,42	-37	35,0	-0,48	-66	80,1	-0,70	-46	-29,9	-0,41
<i>Del Banco de España</i>	(-3)	(33,9)	(-0,04)	(-4)	(22,6)	(-0,05)	(-5)	(36,8)	(-0,06)	(-3)	(-48,4)	(-0,02)
<i>De entidades de depósito</i>	(-24)	(28,8)	(-0,38)	(-33)	(36,7)	(-0,43)	(-61)	(85,1)	(-0,64)	(-43)	(-28,4)	(-0,39)
En moneda extranjera	-10	203,1	-0,15	-12	30,9	-0,16	-20	66,7	-0,22	-20	-2,4	-0,18
<i>De depósitos</i>	-1	504,3	-0,01	-2	325,0	-0,02	-2	35,3	-0,02	-3	14,2	-0,02
<i>Interbancarios</i>	-9	179,1	-0,14	-10	17,8	-0,14	-18	71,7	-0,19	-17	-4,7	-0,16
3. Margen de intermediación (1+2)	307	26,4	4,84	405	31,9	5,28	471	16,2	5,00	521	10,6	4,71
4. Otros productos ordinarios netos	12	19,3	0,18	16	42,5	0,21	22	36,3	0,23	29	30,5	0,26
Comisiones por avales y créditos documentarios	1	30,7	0,02	2	21,4	0,02	2	29,4	0,02	2	3,9	0,02
Beneficio neto por diferencias en cambio	3	113,1	0,04	3	15,3	0,04	2	-40,0	0,02	4	97,6	0,03
Comisiones de cobranza netas	3	35,0	0,04	3	11,5	0,04	4	34,5	0,04	4	9,8	0,04
Productos netos de otros servicios	5	-10,3	0,08	8	80,9	0,11	14	65,9	0,15	19	31,9	0,17
5. Margen ordinario (3+4)	319	26,1	5,02	421	32,2	5,49	493	17,0	5,23	550	11,6	4,97
Por operaciones en pesetas	315	25,3	4,95	417	32,7	5,43	489	17,2	5,18	544	11,3	4,92
<i>Operaciones con la clientela</i>	209	5,6	3,29	255	22,1	3,33	258	0,9	2,73	204	-20,7	1,85
<i>Banco de España y activos monetarios</i>	61	193,0	0,96	114	87,8	1,48	217	90,7	2,30	272	25,5	2,46
<i>Resto interbancario</i>	45	39,0	0,70	48	7,8	0,63	14	-70,1	0,15	68	370,1	0,62
Por operaciones en moneda extranjera	4	129,8	0,07	4	-2,3	0,06	4	(*)	0,05	6	45,0	0,06
6. Gastos de explotación	-220	22,5	-3,46	-259	18,1	-3,38	-301	16,2	-3,19	-338	12,1	-3,05
Personal	-145	20,7	-2,28	-168	16,6	-2,19	-191	13,5	-2,03	-213	11,3	-1,92
Gastos generales	-58	31,4	-0,91	-68	16,7	-0,88	-81	19,2	-0,86	-92	13,5	-0,83
Tributos	-2	71,2	-0,03	-3	50,0	-0,04	-4	23,3	-0,04	-3	-8,8	-0,03
Amortizaciones	-15	5,2	-0,24	-20	33,6	-0,26	-25	27,6	-0,27	-30	16,8	-0,27
7. Margen de explotación (5+6)	99	35,0	1,56	162	63,5	2,12	192	18,3	2,04	212	10,8	1,92
8. Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos	-1	(*)	-0,01	-14	(*)	-0,18	-34	152,2	-0,36	-38	10,8	-0,35
Resultados de valores	7	2,4	0,10	2	-59,4	0,03	10	280,8	0,11	19	95,0	0,17
Dotación Fondo de Garantía	-4	(*)	-0,07	-5	18,2	-0,07	-6	15,4	-0,06	-7	15,0	-0,06
Otros adeudos y abonos	-2	(*)	-0,04	-11	378,3	-0,14	-38	247,3	-0,41	-50	31,9	-0,46
9. Saneamiento de créditos y valores	-36	30,2	-0,55	-67	86,5	-0,88	-60	-10,8	-0,64	-58	-4,0	-0,52
Saneamiento de créditos (neto)	-26	11,9	-0,39	-60	129,6	-0,78	-57	-4,1	-0,61	-55	-4,8	-0,49
Saneamiento de valores	-10	121,7	-0,16	-8	23,5	-0,10	-3	-61,5	-0,03	-3	9,3	-0,03
10. RESULTADO NETO (7+8+9)	62	17,8	1,00	81	30,2	1,06	98	20,1	1,03	117	19,8	1,05
PRO MEMORIA: Balance medio		6.350,7			7.646,9			9.424,1			11.062,3	

(a) Porcentaje en términos de balance medio. En 1984 y 1985, se han restado de dicho balance medio las «operaciones de compraventa de divisas hasta dos días hábiles» y «aplicación de efectos».

(*) Tasa no significativa.

(-) Dato inferior a 500 millones de pesetas.

Nota: Los porcentajes se han calculado sobre cifras sin redondear.

directo y masivo del Tesoro al ahorro privado, a través de los pagarés del Tesoro, ha provocado un descenso considerable de sus remuneraciones, repercutiendo en la rentabilidad de las carteras de activos monetarios e interbancarios de las entidades de depósito, y también en su rentabilidad global, al ser menor la de esa cartera que la del crédito a la que sustituyen.

Esto acarrea la necesidad de reducir los costes de pasivo, relegando a segundo término el objetivo de crecimiento. Sin embargo, la competencia de los pagarés (fuertemente beneficiados en 1985 por la normativa fiscal), la aspiración de mantener cuotas relativas de mercado, y un ritmo inicialmente más lento de renovación de las carteras existentes de imposiciones a plazo impiden que el descenso de los costes financieros compense plenamente el de los productos.

Todo ello explica la evolución negativa del margen de intermediación, a lo largo de 1984 y principios de 1985. Conviene añadir que ese deterioro no ha proseguido en la segunda mitad de 1985, gracias a una cierta recuperación de la demanda de crédito, así como a una aceleración en el descenso de los costes de pasivo de las entidades, que empiezan a cancelar sus pasivos relativamente más caros (pagarés bancarios), cediendo, en cambio, pagarés del Tesoro, relativamente baratos, a una clientela atraída por la opacidad fiscal que los primeros han dejado de proporcionar tras la Ley sobre fiscalidad de activos financieros.

El deterioro del margen ha sido compensado por la mejora en los otros tres factores.

Los gastos de explotación, continuando la tendencia iniciada en 1980 por los bancos y en 1983 por las cajas, descienden en porcentaje de balance, siguiendo la línea de alcanzar mayores grados de eficiencia. El más rápido crecimiento del negocio de las cajas de ahorro, menos afectadas por los fenómenos de desintermediación, les ha permitido una mayor reducción de sus costes de explotación en términos relativos.

Los resultados en venta de valores son un componente atípico que en 1985 ha tenido un comportamiento especialmente bueno; en su consecución ha colaborado la evolución bursátil del pasado ejercicio, amén de determinadas operaciones que han permitido aflorar plusvalías acumuladas.

Pero, sobre todo, hay que destacar la evolución de las operaciones de saneamiento, que han experi-

mentado en 1985 un descenso, muy fuerte en el caso de los bancos. Este descenso es, quizás, la nota más sobresaliente de la cuenta de resultados, ya que supone romper una tendencia que se venía manteniendo desde el comienzo de la crisis bancaria y la introducción de una nueva normativa contable, en 1978. Y es más destacado si se tiene en cuenta el incremento, en 1985, de las provisiones por riesgo-país. El descenso debe atribuirse, en parte, a que las entidades han completado sus procesos de revisión de sus carteras y de provisión de los activos clasificados como dudosos o morosos, y, en parte, a que la superación de la crisis económica puede ir mejorando el nivel de calidad de los activos.

No obstante, debe advertirse que, pese al esfuerzo realizado, los fondos de cobertura del riesgo-país siguen siendo escasos y que los fondos de pensiones constituidos aún son, asimismo, insuficientes para hacer frente a los compromisos adquiridos, por lo que, en ambos casos, es necesario seguir dotándolos gradualmente. Asimismo, en los exámenes de las carteras de las entidades pueden aparecer deficiencias en las provisiones por insolvencia, como ha sucedido en el pasado.

A continuación, se pasa a analizar detalladamente los movimientos de la cuenta de resultados y los factores explicativos de los mismos.

2. El margen de intermediación y sus componentes

En 1985, el margen de intermediación, o diferencia entre productos y costes financieros en porcentaje de los balances medios del ejercicio, experimenta, por segundo año consecutivo, un descenso en bancos y cajas de ahorro, menor que el año anterior en los primeros y prácticamente igual en las segundas (ver cuadro 1).

Sin embargo, la evolución del margen de intermediación a lo largo del año es marcadamente distinta de la observada durante el ejercicio anterior. En efecto, durante todo 1984 y hasta el primer trimestre de 1985, este margen empeoró sistemáticamente (ver cuadro 2). A partir de entonces, la tendencia se invierte, dando lugar a un proceso de recuperación tal que, si se comparan los últimos trimestres de ambos ejercicios, se observa un aumento del mismo, tanto en bancos como en cajas, pero claramente más pronunciado en los primeros.

La caída del margen de intermediación en 1985 refleja una caída del peso de los productos mayor que

la que también registran los costes financieros, debiendo notarse que la disminución de estos últimos aparece por primera vez en el caso de las cajas de ahorro.

Un factor que ha impedido una mayor caída del repetido margen es la disminución del peso relativo de las cuentas no rentables del activo junto con el aumento del peso de los pasivos financieros no onerosos, reflejándose en un aparente aumento de los productos y en una disminución de los costes, medidos en términos de balance (ver cuadro 4).

Productos financieros de la banca

Los productos financieros de la banca han crecido sólo un 2,5 %, perdiendo un punto en términos de balance (cuadro 1) y experimentando el más importante retroceso relativo de la historia de la cuenta de resultados de estas entidades.

Las causas de esta reducción deben buscarse en los dos factores que se mencionaban anteriormente: la fuerte caída de los tipos de interés activos y la sustitución de inversiones crediticias por inversiones monetarias e interbancarias, que da origen a una estructura menos rentable de cartera de activos.

En relación con lo segundo, es de destacar que, si bien la demanda de crédito parece haberse reactivado en alguna medida a lo largo de 1985, continúa el descenso del peso de las inversiones crediticias en balance promedio del ejercicio, aunque a un ritmo claramente menor que el pasado año. Las inversiones monetarias e interbancarias aumentan su peso en balance en la misma proporción (ver cuadro 4). Ese cambio de estructura, dados los actuales niveles relativos de tipos de interés, contribuye negativamente a la evolución de los productos financieros medios: en 1985, al igual que en 1984, la rentabilidad de las inversiones interbancarias, incluyendo Banco de España y activos monetarios, se sitúa en torno a 4 puntos por debajo de la de las inversiones crediticias (ver cuadro 5).

De hecho, la reactivación parcial que parece producirse en la demanda crediticia en pesetas no ha bastado para permitir una evolución positiva de los productos de esta inversión. Si bien es cierto que, a diferencia de 1984, en que la inversión crediticia media cayó 60 mil millones, este año se ha producido un crecimiento del 6 % (600 mil millones) de la misma, esta tasa supone sólo la mitad de la que muestra el balance medio.

El descenso de los tipos de interés, que puede haber contribuido a un relanzamiento parcial de la de-

2. Evolución trimestral de los márgenes, rentabilidades y costes medios

	Total bancos								Total cajas							
	1984				1985				1984				1985			
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Productos, costes y márgenes en términos de balance																
Productos financieros	12,01	11,80	11,60	11,58	10,89	10,66	10,73	10,70	11,22	11,16	10,95	11,13	10,59	10,50	10,88	10,80
Costes financieros	-8,02	-7,93	-8,09	-7,90	-7,47	-7,21	-7,15	-6,78	-6,06	-6,11	-6,10	-6,20	-6,14	-5,99	-6,00	-5,82
Margen de intermediación	3,99	3,87	3,51	3,68	3,42	3,44	3,58	3,92	5,16	5,05	4,85	4,93	4,46	4,52	4,87	4,98
Margen ordinario	4,74	4,68	4,28	4,44	4,16	4,12	4,29	4,68	5,34	5,27	5,09	5,23	4,68	4,75	5,12	5,30
Margen explotación	1,90	1,83	1,69	1,68	1,53	1,53	1,71	1,89	2,12	2,10	2,06	1,87	1,70	1,74	2,20	2,03
Rentabilidades medias																
Total activos rentables	13,00	12,83	12,56	12,54	11,74	11,51	11,55	11,52	12,78	12,77	12,46	12,66	11,98	11,90	12,23	12,09
Inversión crediticia en pesetas	16,24	15,81	15,58	15,39	14,74	14,63	14,59	14,38	14,01	14,47	14,23	14,76	13,86	13,83	13,97	14,10
Inversión crediticia en pts. sin morosos	17,08	16,62	16,45	16,19	15,61	15,38	15,34	14,93	14,65	15,15	14,57	15,00	14,62	14,58	14,66	14,62
Banco de España y activos monetarios	11,89	11,44	11,29	11,75	10,72	10,54	10,44	10,75	11,93	11,83	11,67	11,48	10,86	10,48	11,06	10,26
Costes medios																
Total pasivos onerosos	9,41	9,40	9,53	9,31	8,83	8,55	8,46	8,03	7,06	7,16	7,16	7,27	7,17	7,09	7,05	6,83
Acreedores en pesetas	8,51	8,50	8,62	8,38	8,05	7,59	7,29	6,98	6,32	6,49	6,35	6,52	6,53	6,52	6,41	6,29
Cuentas corrientes y de ahorro	2,03	1,92	1,93	1,73	1,84	1,66	1,77	1,70	2,84	2,77	2,70	2,63	2,62	2,54	2,48	2,50
Imposiciones a plazo superior a 6 meses	12,71	12,76	12,93	12,85	12,11	11,43	11,18	11,00	10,83	11,15	11,02	11,10	10,93	10,89	10,85	10,86

3. Cuenta de resultados de la banca privada

(Detalle por situaciones)

	1982			1983			1984			1985		
	m.m.	Δ%	%	m.m.	Δ%	%	m.m.	Δ%	%	m.m.	Δ%	%
Banca en situación normal												
Productos financieros	1.789	25,2	12,63	2.012	12,4	12,15	2.299	14,3	11,80	2.355	2,4	10,74
Costes financieros	-1.216	31,0	-8,58	-1.344	10,5	-8,12	-1.553	15,6	-7,97	-1.555	0,1	-7,09
Margen de intermediación	573	14,5	4,05	668	16,5	4,04	746	11,6	3,83	800	7,3	3,65
Otros productos ordinarios	127	29,9	0,89	158	24,4	0,95	163	3,4	0,84	172	5,3	0,78
Margen ordinario	700	17,1	4,94	826	17,9	4,99	909	10,1	4,67	972	6,9	4,43
Gastos de explotación	-435	14,8	-3,07	-488	12,3	-2,95	-535	9,6	-2,74	-581	8,6	-2,65
Margen de explotación	265	21,0	1,87	338	27,2	2,04	374	10,7	1,92	391	4,5	1,78
Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos	-31	205,0	-0,21	-30	-1,9	-0,18	-47	57,3	-0,25	-58	21,9	-0,26
Saneamiento de créditos y valores	-106	20,3	-0,75	-164	54,6	-0,99	-176	7,3	-0,90	-149	-15,2	-0,68
Resultados netos antes de impuestos	129	6,1	0,91	144	11,7	0,87	151	4,9	0,77	184	26,7	0,84
Banca en proceso de saneamiento												
Productos financieros	334	11,7	11,70	388	16,4	11,72	459	12,2	11,44	472	2,9	10,92
Costes financieros	-259	15,6	-9,07	-267	3,1	-8,05	-323	21,2	-8,05	-326	1,1	-7,55
Margen de intermediación	75	0,1	2,63	121	61,9	3,67	136	11,9	3,39	146	7,2	3,37
Otros productos ordinarios	15	6,9	0,54	17	5,6	0,49	18	9,6	0,44	18	1,3	0,42
Margen ordinario	90	1,2	3,17	138	52,3	4,16	154	11,6	3,83	164	6,5	3,79
Gastos de explotación	-95	15,0	-3,34	-108	13,6	-3,27	-113	4,1	-2,81	-116	3,2	-2,69
Margen de explotación	-5	-173,8	-0,17	30	(*)	0,89	41	39,3	1,02	48	15,8	1,10
Resultados netos de operaciones con valores y otros adeudos y abonos	5	(*)	0,17	-3	(*)	-0,09	-9	203,4	-0,22	-10	15,9	-0,23
Saneamiento de créditos y valores	-32	79,8	-1,13	-45	40,6	-1,36	-38	-14,9	-0,95	-30	-21,7	-0,70
Resultados netos antes de impuestos	-32	81,1	-1,13	-18	-42,7	-0,56	-6	-66,9	-0,15	7	(*)	0,17

(*) Tasa no significativa.

Nota: Los porcentajes se calculan sobre cifras sin redondear.

manda crediticia, es el principal causante de la caída de los productos de esta inversión. En efecto (ver cuadro 6), entre 1984 y 1985, tanto los tipos de interés libres para nuevas operaciones como los preferenciales declarados, de créditos en pesetas, caen casi un punto y medio. Esta evolución se refleja en la rentabilidad media de la inversión crediticia en pesetas (ver cuadro 5), que, con una pérdida de 1,2 puntos, pasa de un 15,76 a un 14,58 %, dentro de una continuada tendencia trimestral a la baja (ver cuadro 2).

Los productos en moneda extranjera también experimentan una evolución negativa este año, y su disminución —de medio punto en términos del balance medio— es responsable de la caída de la caída de los productos financieros totales.

Dentro de éstos, es de destacar la caída de los productos de los créditos y valores en moneda extranjera, debida tanto a la disminución de las inversiones como a la fuerte caída de sus tipos (que se refleja en

una pérdida de 1,6 puntos en la rentabilidad de las mismas). La primera (de un 4 %) se debe a la sustitución, acelerada en 1985, de financiación en divisas por financiación en pesetas por parte de grandes empresas y del sector público ante la evolución de los tipos de cambio y de interés, al tiempo que se produce un estancamiento de los créditos a no residentes en moneda extranjera (que caen 4 mil millones) relacionado con la evolución del crédito a la exportación, y, quizás, con la evolución del riesgo-país.

En cambio, la caída de los productos interbancarios en moneda extranjera se debe sólo a la disminución de los tipos (con pérdida de casi dos puntos en su rentabilidad media), ya que su saldo medio crece más que el balance total.

En cuanto al resto de los productos en pesetas, el crecimiento de los de la cartera de valores se debe al fuerte aumento de la inversión en fondos públicos (423 mil millones o un 28 %), provocado básicamente por la operación de venta de los bancos de Rumasa,

que, habiéndose efectuado en julio de 1984, tiene efectos plenos, en medias anuales, el año siguiente, y es responsable de más del 50 % de ese incremento, y por la adquisición (39 mil millones) de cédulas del Banco de Crédito Industrial, debida a la implantación del tramo mínimo de reconversión industrial dentro del coeficiente de inversión, que los bancos han preferido cubrir por esta vía, pese a su rentabilidad muy inferior a la de los préstamos directos. Por otro lado, la reducción del coeficiente de inversión en la banca se ha traducido en un estancamiento del nivel de las cédulas para inversión.

Por último, el crecimiento de los productos de las inversiones interbancarias se basa en la evolución de las colocaciones en Banco de España y activos monetarios. En efecto, si bien los tipos de interés de las

inversiones monetarias han disminuido durante casi todo el ejercicio, reflejándose en una pérdida de casi un punto en la rentabilidad de las mismas, y la retribución del coeficiente de caja se ha revisado a la baja durante 1984 y 1985, provocando una caída en la remuneración media en torno a 0,5 puntos, el volumen medio de las inversiones en pagarés del Tesoro adquiridos en firme aumenta casi un billón de pesetas (lo que supone una tasa de crecimiento del 82 %), excediendo siempre ampliamente de los niveles que marca el coeficiente; ello es un claro reflejo de la atonía de la demanda de crédito.

La caída de los productos de las colocaciones en entidades de depósito se debe exclusivamente a la evolución de los tipos monetarios e interbancarios, así como el mayor peso, en el promedio anual, de las operaciones de apoyo a entidades en saneamiento.

4. Estructura de la inversión y financiación media

%

	Bancos			Cajas de ahorro		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
ACTIVO:						
Activos financieros rentables en pesetas	72,1	71,8	73,3	85,5	85,3	86,2
Banco de España y activos monetarios (a)	8,9	12,0	14,5	13,4	20,1	23,3
Apoyos interbancarios	6,0	9,6	10,0	7,8	7,6	10,1
Inversión crediticia (b)	48,7	40,8	38,8	43,5	39,8	36,3
Cartera de valores	8,5	9,4	10,0	20,8	17,8	16,5
Activos financieros rentables en moneda extranjera	21,4	20,5	19,5	2,1	2,5	2,5
Apoyos interbancarios	12,7	12,2	12,4	1,1	1,4	1,6
Créditos	8,3	7,6	6,4	1,0	1,1	0,9
Valores	0,4	0,7	0,7	—	—	—
Otras cuentas de activo	6,5	7,7	7,2	12,4	12,2	11,3
Inmovilizado	2,6	2,6	2,2	6,0	5,9	5,1
Cuentas de periodificación activas	1,7	2,2	2,2	1,8	2,0	2,1
Resto	2,2	2,9	2,8	4,6	4,3	4,1
TOTAL BALANCE MEDIO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
PASIVO:						
Pasivos financieros onerosos en pesetas	68,2	66,4	67,1	85,1	83,0	82,6
Apoyos interbancarios (c)	14,1	15,5	17,5	4,6	6,8	4,8
Cuentas corrientes y de ahorro (sector privado)	20,5	17,7	17,0	42,0	37,3	35,6
Imposiciones y empréstitos (sector privado)	30,8	30,4	27,6	32,8	32,0	35,1
Otros pasivos ordinarios (d)	2,8	2,9	5,0	5,7	6,9	7,1
Pasivos financieros onerosos en moneda extranjera	19,4	18,4	17,4	2,0	2,4	2,4
Apoyos interbancarios	12,3	11,4	10,6	1,7	2,0	2,0
Recursos de clientes	7,1	7,0	6,9	0,3	0,4	0,4
Otras cuentas de pasivo	12,4	15,2	15,5	12,9	14,6	15,0
Recursos propios, beneficios y fondos de provisión	7,8	8,4	8,3	7,7	8,6	8,7
Cuentas de periodificación pasivas	2,3	2,4	2,5	2,1	2,6	2,7
Resto	2,3	4,4	4,7	3,1	3,4	3,6

- (a) Incluye los depósitos totales en el Banco de España, por las dificultades técnicas de separar la parte remunerada de la no remunerada. El efectivo se incluye en otras cuentas.
- (b) Comprende dudosos y morosos, así como los efectos endosados.
- (c) Incluye los créditos de provisión y del ICO, y los préstamos del Banco de España y Fondo de Garantía de Depósitos.
- (d) Incluye las cesiones con compromiso de recompra y los efectos endosados.

5. Rentabilidades y costes medios

%

	Banca privada				Cajas de ahorro			
	1982	1983	1984	1985	1982	1983	1984	1985
TOTAL ACTIVOS RENTABLES	13,38	12,92	12,72	11,58	12,14	12,79	12,66	12,05
Inversiones crediticias	15,33	15,05	15,08	13,90	13,43	14,03	14,25	13,81
En pesetas	15,41	15,73	15,76	14,58	13,43	14,14	14,22	13,94
<i>Cartera de efectos (a) (b)</i>	<i>15,48</i>	<i>15,86</i>	<i>16,81</i>	<i>15,90</i>	<i>16,70</i>	<i>16,53</i>	<i>17,39</i>	<i>16,68</i>
<i>Préstamos y créditos (a)</i>	<i>16,63</i>	<i>17,07</i>	<i>16,60</i>	<i>15,25</i>	<i>13,63</i>	<i>14,42</i>	<i>14,75</i>	<i>14,58</i>
En moneda extranjera	14,81	11,08	11,35	9,78	13,47	9,38	10,02	8,47
Cartera de valores	5,98	6,59	6,93	7,57	10,97	11,04	11,65	11,84
Fondos públicos	6,29	6,69	7,54	8,39	9,28	9,51	10,16	10,20
Otros títulos de renta fija españoles	11,83	12,80	13,45	13,01	12,27	12,36	13,58	14,17
Títulos de renta variable y extranjeros	3,83	4,51	4,22	4,45	7,38	7,78	5,33	6,13
Inversiones interbancarias	11,55	10,60	11,08	9,90	10,77	11,95	11,24	10,29
Banco de España y activos monetarios	9,63	10,93	11,56	10,61	9,59	11,46	11,70	10,66
Cuentas tesorería pesetas	14,75	13,82	12,47	11,22	14,46	15,84	11,72	10,77
Cuentas tesorería moneda extranjera	14,27	11,09	11,05	9,16	13,50	7,99	10,41	8,85
Entidades oficiales de crédito y financiación inversiones obligatorias	10,56	10,95	11,23	10,62	9,17	10,89	8,66	7,98
Créditos de firma	2,04	1,77	1,60	1,38	1,34	1,64	1,91	1,94
TOTAL FINANCIACION AJENA	9,81	9,26	9,41	8,46	6,55	6,80	7,17	7,03
No interbancaria en pesetas	8,43	8,65	8,87	7,93	6,32	6,59	6,83	6,91
Acreedores en pesetas	8,09	8,26	8,50	7,48	6,18	6,26	6,42	6,43
<i>Cuentas corrientes</i>	<i>1,41</i>	<i>1,25</i>	<i>1,18</i>	<i>1,02</i>	<i>0,88</i>	<i>0,88</i>	<i>0,76</i>	<i>0,81</i>
<i>Cuentas de ahorro</i>	<i>3,89</i>	<i>3,22</i>	<i>2,98</i>	<i>2,84</i>	<i>3,54</i>	<i>3,33</i>	<i>3,21</i>	<i>2,97</i>
<i>A plazo superior a seis meses</i>	<i>12,92</i>	<i>12,91</i>	<i>12,81</i>	<i>11,44</i>	<i>10,54</i>	<i>10,81</i>	<i>11,03</i>	<i>10,84</i>
Empréstitos	13,49	13,85	13,99	12,78	10,76	12,03	11,88	11,64
Efectos endosados (b)	12,10	12,29	12,25	11,21	14,83	9,93	13,96	8,07
No interbancaria en moneda extranjera	11,63	8,58	9,64	7,87	(*)	(*)	(*)	(*)
Financiación interbancaria	12,49	10,68	10,38	9,56	10,01	9,85	10,14	8,52
Banco de España	9,46	9,29	9,37	9,12	(*)	(*)	(*)	(*)
Cuentas tesorería pesetas (incluso redescuento)	14,25	13,82	12,07	11,40	(*)	(*)	11,37	10,01
Cuentas tesorería moneda extranjera (incluso redescuento)	14,79	10,98	10,93	9,23	12,72	8,53	10,00	8,37
Entidades oficiales de crédito y financiación inversiones obligatorias	7,46	8,57	7,56	8,34	6,82	8,03	7,42	7,38
<i>Financiación de inversiones obligatorias</i>	<i>—</i>	<i>10,41</i>	<i>7,99</i>	<i>7,88</i>	<i>7,65</i>	<i>8,14</i>	<i>6,04</i>	<i>6,30</i>
<i>Créditos de provisión</i>	<i>—</i>	<i>8,12</i>	<i>7,44</i>	<i>8,51</i>	<i>6,17</i>	<i>7,94</i>	<i>9,07</i>	<i>8,83</i>

(a) No incluye morosos y dudosos, y se refiere sólo al sector privado residente.

(b) Sobre nominales en balance.

(*) Ratios no significativos.

Productos financieros de las cajas de ahorro

Al igual que en la banca, y por razones similares, la evolución negativa de los productos financieros de las cajas de ahorro viene marcada por el cambio en la estructura de su inversión y por la caída de los tipos de interés, en ese orden.

El cambio en la estructura es más radical en este caso. Dentro de su balance medio, que ha crecido

cinco puntos más que el de la banca, las inversiones monetarias e interbancarias ganan 6 puntos (el doble que en la banca), mientras que sus inversiones en créditos y valores pierden 5 puntos (3 en la banca). Sin embargo, en su caso no se ha producido trasvase entre saldos en moneda extranjera y saldos en pesetas. También ha sido más fuerte que en los bancos el retroceso relativo de las partidas no financieras del activo del balance, y, en particular, de los inmuebles.

En ese cambio de estructura, influye la continuada disminución de los coeficientes de inversión de las cajas de ahorro, que han liberado fondos antes invertidos en créditos o títulos computables y que ahora se dedican no sólo a inversiones en activos monetarios, como en el caso de la banca, sino también, y de manera importante, a apoyos interbancarios.

Además, juega otro factor: la relativa reactivación de la demanda de crédito se corresponde con la evolución de las grandes empresas que han sido tradicionalmente clientes de la banca —y, dentro de ésta, en los últimos años, de la banca extranjera— más que de las cajas de ahorro.

En cuanto a la evolución de los productos, el hecho diferencial más importante es el comportamiento de los ingresos interbancarios en pesetas, que experimentan un fuerte crecimiento. Este hecho se deriva del fuerte aumento de los productos de las inversiones en entidades de depósito, que crecen un 57 % (406 mil millones de pesetas): las cajas de ahorro, completado el ajuste a los coeficientes monetarios, y dada la reducción de su coeficiente de inversión, vuelven a convertirse en prestamistas netos de la banca. De este aumento, que es más que sufi-

ciente para contrarrestar la caída de tipos y provocar el mencionado incremento de los productos, casi una tercera parte corresponde a fondos cedidos a los bancos extranjeros operantes en España. En cuanto a los activos monetarios, muestran un comportamiento similar al de la banca.

Por otro lado, la inversión crediticia en pesetas de las cajas crece, en medias anuales, apenas un 7 % en 1985. Las caídas de los tipos de interés de nuevas operaciones (cuadro 6) y de las rentabilidades medias de la cartera (cuadro 5) son menos acusadas que las de la banca, ya que las cajas, partiendo de unos niveles de tipos sensiblemente inferiores, están completando su proceso de aproximación a unos tipos comunes; de hecho, a fines de 1985, ese proceso está próximo a completarse, al menos en los préstamos a medio y largo plazo, que son más relevantes para las cajas, dada la composición de su negocio típico.

Así, pues, la caída resultante del peso de los productos de la inversión crediticia en pesetas es menor en las cajas que en la banca. Esto, unido al mayor aumento de los productos de sus inversiones interbancarias y a la escasa importancia de las operacio-

6. Rentabilidad de la cartera de créditos y préstamos

	1982	1983	1984	1985
	Banca privada			
Rentabilidad según cuenta de resultados	16,63	17,07	16,60	15,25
Tipos medios de nuevas operaciones del ejercicio (media ponderada por plazos)	16,71	17,43	17,61	16,26
Con vencimiento hasta tres meses	16,24	17,12	17,20	15,44
Con vencimiento entre uno y tres años	17,47	17,65	18,14	16,70
Con vencimiento superior a tres años	16,82	17,46	17,43	16,73
Tipos preferenciales (media simple)	16,78	16,97	16,61	15,24
Con vencimiento hasta tres meses	15,69	16,04	15,55	14,10
Con vencimiento entre uno y tres años	16,88	17,15	16,78	15,37
Con vencimiento superior a tres años	17,78	17,71	17,51	16,26
Tipo variable de referencia (banca extranjera)	17,63	21,59	16,57	13,52
	Cajas de ahorro			
Rentabilidad según cuenta de resultados	13,63	14,42	14,75	14,58
Tipos medios de nuevas operaciones del ejercicio (media ponderada por plazos)	16,65	17,20	16,77	16,11
Con vencimiento hasta tres meses	15,19	17,53	16,26	15,19
Con vencimiento entre uno y tres años	16,19	16,85	17,29	16,36
Con vencimiento superior a tres años	16,79	17,27	16,67	16,18
Tipos preferenciales (media simple)	14,31	14,31	14,26	13,54
Con vencimiento hasta tres meses	13,32	13,29	13,22	12,50
Con vencimiento entre uno y tres años	14,27	14,29	14,28	13,47
Con vencimiento superior a tres años	15,33	15,35	15,29	14,64

nes en moneda extranjera, se traduce en una caída del peso de los productos de estas entidades, relativamente moderada.

Costes financieros de la banca

En 1985, los bancos han logrado estabilizar la cifra de sus costes financieros en términos absolutos, lo que, en relación al balance, se ha traducido en una disminución de 0,84 puntos; sus componentes han tenido comportamientos bien distintos, observándose una disminución de los costes ordinarios en pesetas y de todos los costes en moneda extranjera, y un aumento de los interbancarios.

Esta evolución se ha debido, básicamente, al descenso de los tipos de remuneración de los recursos captados, tanto en pesetas como en moneda extranjera, y se ha producido a pesar de que el cambio en la estructura del pasivo ha supuesto una mayor importancia de los recursos más caros en detrimento de los más baratos. Todo esto es la continuación de tendencias observadas a finales de 1984, si bien la caída de los tipos en moneda extranjera ha sido especialmente destacada.

En 1985, han variado las políticas de captación de pasivo de las entidades, que se han ajustado rápidamente a los cambios en la normativa fiscal. Durante los primeros cinco meses del año, hasta la promulgación de la Ley sobre régimen fiscal de los activos financieros, se utilizó el pagaré bancario como instrumento de captación de pasivo; la cancelación anticipada de estos títulos y su sustitución por otros de duración más adecuada para aprovechar al máximo el régimen transitorio de dicha Ley, y, por tanto, la opacidad fiscal de que gozaban, permitió ajustar más rápidamente el coste del pasivo. De ahí, la rápida caída de los costes medios de las imposiciones a plazo en el primero y en el segundo trimestre del año (ver cuadro 7), caída cuyo ritmo se modera en el segundo semestre. Ello, unido al descenso, necesariamente modesto, de los tipos de las cuentas a la vista y de ahorro, se tradujo en una disminución tanto absoluta como relativa de los costes de los depósitos en pesetas de la banca, a pesar del efecto encarecedor que han supuesto los cambios en la composición del pasivo inducido por la caída estructural de las categorías de cuentas de menor remuneración, que sigue siendo importante, aunque menos viva que en años anteriores.

A partir de la Ley de activos financieros, los bancos suministran a sus clientes pagarés del Tesoro mediante cesiones temporales y, en menor medida, ventas a término, ya que, por un lado, poseen una

7. Tipos libres de los depósitos a plazo

%

	Coste medio de las imposiciones a plazo superior a seis meses (a)		Tipos medios declarados para depósitos entre seis meses y dos años (b) *	
	Bancos	Cajas	Bancos	Cajas
1982	12,92	10,54	13,03	10,14
1983	12,91	10,81	12,82	10,40
1984	12,81	11,03	12,59	10,64
1985	11,44	10,86	10,75	9,81
1984				
I TR	12,71	10,83	12,92	10,48
II TR	12,76	11,15	12,99	10,74
III TR	12,93	11,02	12,62	10,75
IV TR	12,85	11,10	11,85	10,60
1985				
I TR	12,11	10,93	11,25	10,25
II TR	11,43	10,89	10,81	9,92
III TR	11,18	10,85	10,74	9,84
IV TR	11,00	10,86	10,18	9,23

(a) Datos de balance y cuenta de resultados.

(b) Media simple de los tipos mensuales practicados por las entidades en las imposiciones a plazo entre seis meses y un año, entre un año y dos años, y, en el caso de los bancos, de los certificados de depósito.

cartera superior a la que les exigía el coeficiente de deuda a medio y largo plazo, y el ligero crecimiento de la demanda de crédito les permite sustituir dichos títulos por inversiones más rentables, y, por otro, al tiempo que satisfacen la demanda de sus clientes de un activo financiero sin retenciones y con opacidad fiscal, se benefician de la reducción de un pasivo sometido a coeficientes de caja e inversión.

El aumento de las cesiones temporales de pagarés ha sido la causa de que los «otros pasivos ordinarios», que los incluyen (cuadro 4), hayan aumentado en más de dos puntos su participación en la estructura del balance medio, y contribuyan mecánicamente al abaratamiento medio de los depósitos, cuyo componente más caro sustituyen.

Por otro lado, el incremento de los costes interbancarios en pesetas se centra en los de la financiación obtenida de las entidades de depósito, y responde al aumento de casi un billón de pesetas de los recursos interbancarios captados. Ese crecimiento se debe, en parte, a los efectos de la operación de reprivatización de los bancos de Rumasa, que explica, en términos medios, un 23 % del mismo, y, en parte, a un retorno al esquema tradicional en que las cajas eran prestamistas netas en el mercado interbancario y los bancos tomadores netos, aspecto que ya se ha mencio-

nado en el apartado de productos. Dentro de este esquema, ha sido relevante la actuación de la banca extranjera operante en España. Como es sabido, ésta financia en buena medida sus créditos en pesetas con fondos obtenidos de otras entidades de depósito. En 1985, esos créditos crecieron casi un 30 % (algo más de 200 mil millones de pesetas), debido, básicamente, a la favorable evolución de los tipos de interés monetarios —fenómeno que estimula los créditos a tipo variable practicados por estos bancos— y a la recuperación de la demanda crediticia de los sectores más relacionados con ellos. Esta evolución se refleja en un aumento de la misma cuantía, aproximadamente, de los pasivos interbancarios medios de la banca extranjera operante en España.

Por último, la caída de los costes en moneda extranjera se debe a la de los tipos de interés, que provoca una caída de 1,8 puntos del coste medio, y al descenso de los pasivos en moneda extranjera a causa de la ya comentada cancelación de créditos en divisas, y, como contrapartida, de las menores necesidades de financiación en moneda extranjera de las entidades.

Costes financieros de las cajas

La tasa de crecimiento de los costes financieros de las cajas (casi un 15 %) se debe al fuerte incremento de sus pasivos (17 %) y a una reducción menor que la de la banca en los tipos ofrecidos a la clientela, dentro de un fenómeno de aproximación de tipos, similar al ya comentado al hablar de los productos.

Sus costes financieros disminuyen por primera vez este año en términos de balance, aunque sustancialmente menos que en la banca. Esta diferencia se ha debido, por un lado, al menor peso de los pasivos en moneda extranjera (cuya caída de tipos explica el 38 % del descenso mencionado en la banca). Por otro lado, la caída de los tipos de interés de los depósitos a plazo ha sido menor en las cajas que en los bancos (cuadro 7), con lo que se ha reducido el diferencial entre los tipos de ambas entidades, que en 1984 se situó casi en 2 puntos, mientras que en el pasado ejercicio fue inferior a un punto.

También en este caso se producen cambios de estructura en detrimento de los recursos baratos. Pero en las cajas el fenómeno de la sustitución de pasivos ordinarios por cesiones o ventas de pagarés del Tesoro ha tenido un alcance bastante limitado, y no ha impedido el crecimiento absoluto de los depósitos a plazo. En consecuencia, el coste medio de los acreedores en pesetas, pese a la caída de tipos de interés, ha aumentado por efecto del mayor peso de los pasi-

vos relativamente caros (cuadro 5). En cuanto al coste de los empréstitos, que en la banca ha disminuido fuertemente por reajustes de los tipos acordados, en las cajas, que habían ofrecido en años pasados unas remuneraciones más bajas (posibilitadas por las ventajas fiscales iniciales de las cédulas hipotecarias, luego suprimidas), el descenso es marginal, produciéndose de nuevo una convergencia de tipos en las nuevas operaciones, que tardará algún tiempo en completarse en lo que se refiere al saldo acumulado en balance.

3. Otros productos ordinarios

En 1985, los productos derivados de otras actividades de la banca (comisiones por avales y por servicios bancarios típicos, resultados por diferencias de cambio) se mantienen prácticamente constantes, en términos de balance en la banca.

Entre sus componentes se registra la caída de las comisiones de cobranza netas, debida al continuado retroceso del uso de la letra comercial, y destaca, asimismo, la caída de las comisiones por efectos devueltos a clientes.

Siguen creciendo, un año más, los productos netos de otros servicios, a medida que la banca va logrando trasladar los costes de sus servicios a los usuarios de los mismos. El alto volumen de contratación bursátil de 1985 da lugar a un importante aumento de las comisiones derivadas de las operaciones en valores con clientes (9.000 millones). Los diferenciales obtenidos en la venta de activos monetarios, contabilizados como comisiones de colocación, pasan a engrosar este epígrafe.

Los dos restantes componentes, los beneficios netos por diferencias en cambio y las comisiones por avales y créditos documentarios muestran ligeros descensos. En el primer caso, son el resultado neto de fuertes incrementos tanto en los beneficios como en las pérdidas por diferencias en cambio, arbitrajes y operaciones a plazo, en un año en el que el tipo de cambio de la peseta ha variado de forma apreciable. En el segundo caso, son el reflejo de una desaceleración en el crecimiento de los avales y, más claramente, de los créditos documentarios.

En las cajas de ahorro, este grupo de productos ordinarios sigue suponiendo, año tras año, una aportación positiva creciente a la cuenta de resultados, si bien su peso es sustancialmente menor que en la banca en todos y cada uno de los apartados, reflejando la menor actividad de las cajas en avales, efectos y moneda extranjera.

4. Gastos de explotación

Los gastos de explotación de la banca reducen ligeramente su tasa de crecimiento, continuando el descenso, aunque menos acusado que el año anterior, de su importancia en términos de balance. En las cajas de ahorro, se observa un fenómeno similar; aunque su crecimiento en términos absolutos es mayor que en la banca, el fuerte aumento comparativo de su balance se traduce en una disminución mayor de la importancia relativa de estos gastos.

Gastos de personal

Los gastos de personal crecen un 7,5 % en la banca, igual que en 1984, y un 11,3 % en las cajas de ahorro, frente a un 13,5 % en el ejercicio precedente.

La política de reducción de personal iniciada por la banca hace algunos años se acentúa en este ejercicio, disminuyendo el número de empleados activos en 5.530 personas, lo que permite mostrar una mejora en los *ratios* de productividad por empleado. No obstante, a pesar de contar con una plantilla menor, los gastos de personal muestran la misma tasa de crecimiento que en 1984 por la mejora en la retribución unitaria del personal empleado, pero, especialmente, por el mayor incremento de las atenciones sociales al personal y de las retribuciones no incluidas directamente como sueldos y salarios.

Las cajas de ahorro continúan aumentando el número de empleados (1.777, un 2,8 %), aunque en

cuantía inferior a la de ejercicios precedentes, lo que contribuye a explicar que los gastos de personal crezcan a un ritmo casi cuatro puntos superior al de la banca. La retribución unitaria del personal empleado se incrementa sensiblemente menos que en la banca y menos que en 1984, pero también en este caso tiene una importancia significativa el aumento de las atenciones sociales.

La incidencia relativa de los costes de personal se reduce en bancos y cajas de ahorro, siendo la primera vez que se observa una mayor intensidad en la reducción experimentada por las segundas.

A pesar de la distinta evolución de la plantilla global, la relación entre el volumen de depósitos y el número de empleados muestra un aumento sensiblemente mayor en las cajas, ampliando la diferencia ya existente, por el distinto comportamiento del negocio durante 1985 en ambos grupos de entidades. Los recursos ajenos por empleado eran, a finales de año, un 49 % mayores en las cajas que en la banca; si se realiza la comparación tomando como término de referencia el balance medio, las diferencias se reducen apreciablemente, y el negocio total por empleado es en las cajas sólo un 4,6 % superior al de la banca.

En cuanto a la política seguida en apertura de nuevas oficinas, las cajas incrementan su número en más del doble que la banca. En esta última, ha tenido lugar una importante reordenación en la red de oficinas entre las primeras y segundas marcas, derivada, en parte, de la adquisición de bancos de la antigua

8. Otras magnitudes relacionadas con los gastos de explotación

	1982	1983	1984	1985
Banca privada				
Número de empleados	175.672	172.768	169.283	163.752
Número de oficinas	15.500	16.150	16.524	16.697
Gastos de personal por empleado activo (en miles de pesetas) (a)	1.997	2.262	2.479	2.741
Empleados por oficina (a diciembre de cada año)	11,3	10,7	10,2	9,8
Recursos ajenos por empleado (millones de pesetas a diciembre de cada año)	66,5	76,9	88,1	95,6
Tasa de amortización del activo fijo (%)	6,1	6,2	6,5	7,4
Tasa de amortización del mobiliario e instalaciones (%)	13,3	13,5	14,2	16,4
Cajas de ahorro				
Número de empleados	59.511	61.580	64.042	65.819
Número de oficinas	11.262	11.809	12.201	12.610
Gastos de personal por empleado (en miles de pesetas) (a)	2.369	2.687	2.935	3.142
Empleados por oficina (a diciembre de cada año)	5,3	5,2	5,3	5,2
Recursos ajenos por empleado (millones de pesetas a diciembre de cada año)	94,2	107,9	122,4	142,4
Tasa de amortización del activo fijo (%)	4,1	4,7	4,9	5,6
Tasa de amortización del mobiliario e instalaciones (%)	13,0	13,8	14,4	15,3

(a) Sobre empleados medios. No incluye dotaciones a fondos de pensiones, ni pagos a pensionistas.

Rumasa; en términos netos, su incremento ha sido muy reducido, reflejando la tendencia a una nueva política de oficinas, en la que se cuida el objetivo de la rentabilidad por encima del de la expansión.

Las cajas de ahorro, sin embargo, siguen expandiendo su negocio, manteniendo su política de acercamiento a las economías domésticas a través de una amplia red de oficinas. Esta política se relaciona directamente con la distinta evolución de la plantilla de empleados en uno y otro tipo de instituciones, pues, como se ha señalado en anteriores informes, el muy distinto nivel de la plantilla media por oficina permite a la banca incrementar su red de oficinas sin un incremento paralelo de plantilla, e incluso reduciéndola, mientras en las cajas de ahorro el aumento del número de oficinas exige, casi inexcusablemente, un aumento en el número de empleados. Así, pues, la plantilla media por oficina sigue reduciéndose en los bancos y se mantiene estabilizada en las cajas, aproximándose los niveles de unos y otras.

Otros gastos

Los gastos generales, la segunda partida en importancia de los gastos de explotación después de los de personal, reducen su tasa de crecimiento respecto al año anterior en bancos y cajas. En los primeros, su peso sobre balance se mantiene prácticamente estabilizado, siendo los gastos de automatización y alquileres los que experimentan mayores crecimientos, mientras se reducen ligeramente los gastos de publicidad; la drástica reducción de las retribuciones en especie a los depositantes, contabilizadas, en parte, como gastos de publicidad, puede explicar este fenómeno.

En las cajas de ahorro, se reduce con mayor intensidad el ritmo de crecimiento de los gastos generales, aunque sigue siendo claramente superior al de la banca. Igualmente se reduce su peso en términos de balance, que continúa siendo comparativamente elevado. En su composición interna, destacan los gastos en publicidad y automatización, que representan conjuntamente casi el 35 % del total de gastos generales.

La política de amortizaciones se acelera de forma ostensible en ambos casos, y especialmente en la banca. Su incidencia sobre la cuenta de resultados sigue siendo superior en las cajas, debido al elevado peso relativo de su inmovilizado material.

5. Saneamiento de activos

En 1985, la evolución de los saneamientos ha sido un factor explicativo fundamental en la mejora observada de los beneficios de bancos y cajas, al experimentar una fuerte caída en términos absolutos, que se traducen en disminuciones de 0,26 y 0,12 puntos en términos de balance. Esto ha permitido que el descenso en el margen de explotación no se haya trasladado al resultado contable, y que, en el caso de los bancos, éste haya incluso aumentado.

9. Detalle del saneamiento de créditos

	1982	1983	1984	1985
	m.m.			
	Banca privada (total)			
Amortización de activos por insolvencias	71,6	92,3	93,1	117,2
Amortización bruta	75,5	99,5	104,1	135,1
Menos: Activos en suspenso recuperados	3,9	7,2	11,0	17,9
Dotación neta a fondos de insolvencia	40,0	97,2	90,1	6,3
Dotación bruta	116,4	212,4	226,6	191,5
Menos: Utilización en amortizaciones	60,8	81,0	84,5	122,9
Disposición por reducción de riesgo	15,6	34,2	52,0	62,3
Total saneamientos por insolvencias	111,6	189,5	183,2	123,5
Total saneamientos por riesgo-país	-	-	23,2	33,5
Total	111,6	189,5	206,4	157,0
	Banca privada (normal)			
Amortización de activos por insolvencias	50,1	58,2	69,1	98,2
Amortización bruta	53,5	64,4	79,0	113,8
Menos: Activos en suspenso recuperados	3,4	6,2	9,9	15,6
Dotación neta a fondos de insolvencia	40,8	90,1	77,2	-0,7
Dotación bruta	99,9	177,1	195,1	162,1
Menos: Utilización en amortizaciones	44,5	56,3	71,9	104,0
Disposición por reducción de riesgo	14,6	30,7	46,0	58,8
Total saneamientos por insolvencias	90,9	148,3	146,3	97,5
Total saneamientos por riesgo-país	-	-	22,1	31,9
Total	90,9	148,3	168,4	129,4
	Cajas de ahorro			
Amortización de activos por insolvencias	7,7	12,7	12,2	24,4
Amortización bruta	7,9	13,8	14,3	27,9
Menos: Activos en suspenso recuperados	0,2	1,1	2,1	3,5
Dotación neta a fondos de insolvencia	18,3	47,0	44,7	29,6
Dotación bruta	37,0	77,4	75,5	81,2
Menos: Utilización en amortizaciones	6,7	10,9	11,5	25,2
Disposición por reducción de riesgo	12,0	19,5	19,3	26,4
Total saneamientos por insolvencias	26,0	59,7	56,9	54,0
Total saneamientos por riesgo-país	-	-	0,3	0,4
Total	26,0	59,7	57,2	54,4

Por lo tanto, este apartado es fundamental en el análisis de la cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1985. Conviene estudiar las menores necesidades de saneamiento bajo la óptica de los tres tipos de riesgos que cubren estas dotaciones: insolvencia, riesgo-país y fluctuación de valores.

El riesgo de insolvencia ha sido el determinante del descenso mencionado anteriormente. En efecto, en la banca (cuadro 9), la carga neta por saneamientos realizados por este concepto se redujo en 1985 en más de una tercera parte, mostrando cifras inferiores a las de los dos años anteriores, pese a que los activos dados de baja del balance por la misma causa aumentaron significativamente (30%). Ese descenso se debe a la reducción en los niveles de morosidad y a la prudencia de las entidades en la cobertura de los activos morosos y de dudoso cobro en los años precedentes (la mayoría de ellas ha cubierto los niveles requeridos por el Banco de España con anticipación sobre el calendario establecido en la circular 1/1982). Y es compatible con una mejora en los índices de cobertura, ya que los fondos de insolvencia constituidos cubren, a fin de año, más del 4% de la inversión crediticia.

Por otra parte, en 1985, los créditos dados de baja del activo, sea por su prolongada morosidad, sea por su calificación de «muy dudosos», se han amortizado en un 90% con cargo a provisiones previamente dotadas con tal finalidad —un porcentaje superior en diez puntos al de los años precedentes—, observándose, además, un creciente nivel en la evolución de la recuperación de activos en suspenso y de las disposiciones de fondos por reducción de riesgo. Todo ello permite afirmar que el esfuerzo desarrollado en los últimos años para acelerar la constitución de unas provisiones que cubriesen suficientemente los activos dudosos están tocando a su fin, por lo que, en el futuro, los saneamientos dependerán de la evolución del riesgo de insolvencia y no de situaciones históricas no resueltas.

IV La reducción de los niveles de morosidad debe encuadrarse en la crisis de la economía española. La recuperación de los excedentes y la mejor situación patrimonial de las empresas apuntan a que el riesgo de insolvencia está remitiendo, como se deduce de la evolución de algunos indicadores bancarios. Así, mientras que entre diciembre de 1984 y el mismo mes de 1985 los créditos dudosos y morosos se mantienen prácticamente constantes, los dos años anteriores experimentaron apreciables incrementos.

En las cajas de ahorro, se reproducen los mismos fenómenos, aunque con una intensidad menor; la in-

10. Saneamiento de crédito

	1982	1983	1984	1985
%				
SANEAMIENTOS SEGUN CUENTA DE RESULTADOS, EN % DEL CREDITO DINERARIO (a):				
Banca privada (total)	1,11	1,82	1,76	1,33
Banca privada (situación normal)	1,09	1,75	1,68	1,28
Cajas de ahorro	0,95	1,48	1,48	1,33
FONDOS DE INSOLVENCIA EN % DEL CREDITO DINERARIO (b):				
Banca privada (total)	1,92	4,00	3,92	4,09
Banca privada (situación normal)	1,87	3,88	3,78	4,04
Cajas de ahorro	2,12	3,95	3,96	4,40
FONDOS DE INSOLVENCIA EN % DE ACTIVOS DUDOSOS (b) (c):				
Banca privada (total)	44,09	49,78	58,18	68,98
Banca privada (situación normal)	52,76	58,36	62,55	73,08
Cajas de ahorro	44,07	51,93	57,03	64,25

(a) Incluso redescuento y efectos endosados (medias anuales).

(b) A diciembre de cada año.

(c) Incluso avales y otras cauciones de dudosa recuperación en los tres últimos ejercicios. Desde 1984 se han deducido los fondos de provisión correspondientes a riesgo-país, cuyos créditos no están incluidos en el epígrafe de activos dudosos.

cidencia de los saneamientos sobre la cuenta de resultados se reduce, gracias a la casi total cobertura de amortizaciones de activos dudosos con fondos ya constituidos y a la recuperación de dotaciones y de activos en suspenso, mientras se incrementan los niveles relativos de los fondos de insolvencia respecto al crédito hasta el 4,4%, y respecto a los activos dudosos, hasta el 64,3%.

Por otro lado, el aumento de las coberturas por riesgo-país ha impedido un mayor descenso en los saneamientos; la situación financiera de determinados países, y, en especial, de América Latina, ha obligado a la banca (las cajas tienen escasas inversiones en el exterior), siguiendo las normas del Banco de España (circular 22/1985), a elevar la cobertura de tales activos. Ello ha supuesto unas dotaciones de unos 33 mil millones de pesetas en la banca. Este riesgo también afecta a los ingresos, ya que los productos de las inversiones en los países provisionables, aunque no figuren contabilizadas en el epígrafe de activos dudosos, no se pueden devengar hasta su cobro, lo cual habrá tenido cierta incidencia en los resultados vía reducción de productos financieros.

Este aumento de las provisiones por riesgo-país ha elevado el porcentaje de cobertura de estos riesgos hasta un 9,1% para el total de la banca a diciembre de 1985, comparado con un 4,7% un año antes. Sin embargo, el nivel de cobertura alcanzado por la

banca española sigue siendo escaso, si se compara con los vigentes en otros países europeos de su entorno, en los que se sitúa en una cifra que duplica la citada para España. Por lo tanto, parece necesario reforzar gradualmente las dotaciones de esta naturaleza.

Por último, quedan por comentar los saneamientos de valores, que han tenido un comportamiento muy dispar en bancos y cajas. Mientras en aquellos han aumentado fuertemente, en éstas se han mantenido en el bajo nivel de 1984. El fuerte crecimiento en bancos, a pesar del excelente ejercicio bursátil, se concentra en un número muy limitado de bancos.

6. Otros adeudos y abonos

El conjunto de los otros adeudos y abonos a la cuenta de resultados constituye un resto difícilmente clasificable, en el que inciden operaciones específicas y ocasionales que impiden la comparación homogénea entre años sucesivos.

Este año, los bancos muestran en este renglón saldos negativos (68 mil millones) superiores al año anterior, y que hubieran sido sustancialmente mayores, de no mediar el extraordinario crecimiento de los resultados de la enajenación de valores. En efecto, sus minusvalías en valores del año anterior (8 mil millo-

nes) se convierten en unas plusvalías muy considerables (18 mil millones) este año (ver cuadro 1).

En las cajas, por el contrario, el saldo negativo no aumenta de manera importante, si bien hay que destacar, asimismo, que ello se debe al fuerte incremento de los resultados de valores, que, a diferencia de la banca, ya fueron positivos el año pasado.

Dentro del capítulo de otros adeudos (ver cuadro 11), es muy importante el incremento de las dotaciones de bancos y cajas de ahorro a otros fondos especiales, que se cifran en casi 16 mil millones (un 55 % de crecimiento) en los primeros, y en casi 8 mil millones (un crecimiento del 39 %) en las segundas. Sin embargo, estas dotaciones no responden a un movimiento general, sino que están muy concentradas en unas pocas entidades, sobre todo en las cajas.

Por último, es especialmente significativo el continuado incremento de las dotaciones a fondos de pensiones necesarios para hacer frente a las obligaciones con sus pensionistas. En la banca, las dotaciones han crecido casi 12 mil millones, y los fondos constituidos han superado los 33.000 millones de pesetas. En las cajas, que ya habían hecho un esfuerzo mayor en ejercicios anteriores, y donde el fondo supera los 69.000 millones, las dotaciones realizadas superan las del año anterior en casi 10 mil millones

11. Otros adeudos y abonos

m.m.

	1982	1983	1984	1985
Banca privada				
Explotación de fincas en renta	1,4	1,5	1,7	1,7
Resultado de enajenación de inmovilizado	0,8	2,7	-1,3	-0,2
Dotaciones a fondos de pensiones	-6,7	-4,7	-12,1	-23,8
Dotaciones a fondo de fluctuación de cambios	-5,1	-11,2	-1,0	-1,5
Otras dotaciones a fondos especiales	-16,2	-13,5	-28,6	-44,0
Resultados netos no imputables al ejercicio	4,6	1,2	3,4	9,2
Otros conceptos (adeudos)	-32,7	-8,3	-11,9	-17,8
Otros conceptos (abonos)	35,5	19,7	13,4	6,3
Total	-18,4	-12,6	-36,4	-70,1
Cajas de ahorro				
Explotación de fincas en renta	2,5	3,0	3,0	2,9
Resultados de enajenación de inmovilizado	2,3	3,4	2,8	4,1
Dotaciones a fondos de pensiones	-6,1	-11,4	-22,1	-31,6
Dotaciones a fondo de fluctuación de cambios	-	0,1	-	-
Otras dotaciones a fondos especiales	-1,2	-8,6	-19,4	-26,1
Resultados netos no imputables al ejercicio	1,7	5,6	3,2	4,7
Otros conceptos (adeudos)	4,6	-6,0	-9,6	-10,6
Otros conceptos (abonos)	3,1	2,9	3,9	6,2
Total	-2,3	-11,0	-38,2	-50,4

de pesetas. Sin embargo, en ambos casos, estos fondos siguen siendo insuficientes, por lo que es necesario que las entidades continúen dotándolos gradualmente. Esas cifras no incluyen las aportaciones a fondos constituidos con el mismo fin en terceros, opción escogida por algunas entidades.

7. Rentabilidad de los recursos propios

La rentabilidad de los recursos propios aumenta de modo sustancial en 1985, tanto en bancos como en cajas de ahorro (ver cuadro 12). Esta mejoría adquiere mayor relevancia si se considera que la banca ha obtenido, en el ejercicio analizado, una rentabilidad similar a la de 1977, ejercicio justamente anterior a la crisis bancaria y a una normativa contable más rigurosa, y cuyo nivel no había sido superado posteriormente.

Medida sobre cifras contables originales, la rentabilidad muestra en los dos últimos años un comportamiento irregular. Sin embargo, la caída de 1984 se debió fundamentalmente a que las actualizaciones contables del inmovilizado y de la cartera de valores de renta variable del cierre del ejercicio anterior hicieron crecer los recursos propios medios en un 21 %. Si se elimina el efecto de la regularización de balances, se observa un crecimiento consistente de la rentabilidad de los recursos propios.

Ese aumento se debe, en parte, al crecimiento de los resultados contables, pero, en otra parte nada desdeñable tampoco, al relativo estancamiento de los recursos propios de los dos grandes grupos de entidades. En efecto, la relación entre el balance medio y los recursos propios (apalancamiento financiero o *gearing ratio*) aumenta sensiblemente en

1985, lo que indica un crecimiento de los recursos inferior al del volumen del negocio bancario. En 1984, esa relación disminuyó por obra de la regularización de 1983. Eliminando esta última (que, en definitiva, es un ajuste convencional, no atribuible al ejercicio en que se imputa), se observaría un constante incremento del volumen de negocio soportado por cada peseta de recursos propios. La nueva regulación del nivel de recursos propios necesario en función de los activos y de su riesgo, debe poner un límite a esta tendencia.

8. Distribución de resultados

El beneficio distribuible (1) de la banca asciende a 212 mil millones de pesetas (ver cuadro 13), cifra que supone un 27,6 % de incremento sobre la del ejercicio anterior; sus diferencias con el resultado neto de la cuenta de resultados agregada se deben a las pérdidas de las entidades que han mostrado resultado contable negativo (y, en pequeña cuantía, al juego de los remanentes); esas diferencias son sensiblemente menores que en ejercicios anteriores, gracias a la importante mejoría observada en las entidades que mostraron pérdidas contables en años precedentes.

El elemento más reseñable de la distribución del beneficio de los bancos es que prosigue el descenso de la proporción destinada a retribuir a los accionistas, pese a que algunas entidades han incrementado

(1) Como en anteriores ocasiones, hay que recordar el carácter provisional de las cifras referidas al último año, las cuales recogen las propuestas que van a realizarse para la aprobación por las respectivas juntas o asambleas generales y que no tendrán carácter definitivo hasta que se cumplan los requisitos legales exigidos. Por otra parte, el cuadro 13 incluye estimaciones para algunas entidades que aún no han cerrado su propuesta de distribución al concluir este informe.

12. Rentabilidad de los recursos propios y principales componentes

	Bancos				Cajas			
	1982	1983	1984	1985	1982	1983	1984	1985
	Datos originales							
1. Resultado neto/Balance medio (%)	0,57	0,63	0,59	0,73	1,00	1,06	1,03	1,05
2. Balance medio/Recursos propios medios (unidades)	17,31	19,01	17,55	18,32	18,05	18,31	16,97	18,31
3. Rentabilidad de los recursos propios (%) (1) x (2)/100	9,84	12,02	10,41	13,33	17,71	19,42	17,54	19,30
	Eliminada la regularización de balances de 1983							
1. Resultado neto/Balance medio (%)	0,57	0,63	0,60	0,73	1,00	1,06	1,04	1,06
2. Balance medio/Recursos propios medios (unidades)	17,31	19,33	20,75	21,40	18,05	18,61	19,92	21,21
3. Rentabilidad de los recursos propios (%) (1) x (2)/100	9,84	12,23	12,42	15,70	17,71	19,76	20,78	22,53

13. Distribución de resultados

	1982		1983		1984		1985 (p)	
	m.m.	%	m.m.	%	m.m.	%	m.m.	%
Banca privada								
Beneficios distribuibles	136,1	100,0	151,5	100,0	166,2	100,0	212,1	100,0
Impuestos	29,4	21,6	33,8	22,3	38,0	22,9	47,9	22,6
Reservas	49,2	36,2	55,1	36,4	59,8	36,0	78,8	37,2
Dividendos	48,7	35,8	53,3	35,2	52,2	31,4	61,7	29,0
Otros	8,7	6,4	9,3	6,1	16,2	9,7	23,7	11,2
Cajas de ahorro								
Beneficios distribuibles	62,6	100,0	81,5	100,0	97,7	100,0	117,1	100,0
Impuestos	8,5	13,7	12,3	15,2	13,5	13,8	22,3	19,1
Reservas	35,5	56,6	48,6	59,6	60,9	62,4	70,3	60,0
Obra benéfico-social	18,6	29,7	20,6	25,2	23,3	23,8	24,5	20,9

(p) Provisional.

notoriamente los dividendos; el importe global que se habrá de repartir se incrementa un 18 % respecto a 1984. Por el contrario, las dotaciones a reservas se incrementan un 31,6 %; los resultados positivos obtenidos por las entidades que en años anteriores reflejaron pérdidas se destinan principalmente a este fin. El importe destinado al impuesto sobre sociedades no modifica sensiblemente su incidencia relativa. El apartado titulado «otros» la aumenta, por los mayores remanentes constituidos por algunos bancos extranjeros y por la aplicación de beneficios a la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores.

En las cajas de ahorro, hay que destacar el incremento de los fondos destinados al impuesto sobre sociedades, debido al aumento del tipo de gravamen de estas instituciones, igualado ya al de la banca privada.

La parte destinada a la obra benéfico-social reduce apreciablemente su peso relativo y apenas se incrementa, en términos absolutos. Las dotaciones a reservas aumentaron en cerca de 10 mil millones de pesetas donde se incluyen las dotaciones al fondo de previsión de libertad de amortización autorizado por el decreto-ley 2/1985, de 30 de abril, sobre las que no gira el impuesto de sociedades.

25-III-1986.

Información del Banco de España

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

Modificaciones en febrero 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		
RESTO COMERCIALES Y MIXTOS										
ALBACETE (11-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=
ALICANTINO DE COMERCIO (11-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=
ASTURIAS (18-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	23,00	23,00
BARCLAYS SAE (20-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=
(27-II-86)	9,75	11,75	=	=	=	=	=	=	=	=
CITIBANK ESPAÑA (18-II-86)	=	=	14,00	15,00	16,50	14,00	15,25	15,75	=	=
COMERCIAL ESPAÑOL (15-II-86)	9,75	11,75	13,75	15,00	=	14,00	15,00	=	27,00	=
COMERCIAL TRANSATLANTICO (6-II-86)	9,50	11,50	13,00	14,00	=	=	=	=	=	=
CREDIT & COMMERCE (12-II-86)	9,25	11,25	12,75	13,50	15,25	12,75	13,50	15,25	=	=
CREDITO COMERCIAL (19-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	27,00	27,00
ETCHEVERRIA (18-II-86)	10,00	12,00	14,00	16,00	17,00	13,00	13,00	15,00	=	=
EUROPA (13-II-86)	=	=	=	14,75	15,75	=	=	=	=	=
EXPORTACION (14-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	22,00	=
GENERAL (11-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=
GUIPUZCOANO (19-II-86)	=	=	13,00	14,25	15,25	=	=	=	=	20,00
JOVER (1-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	27,00	=
MARCH (17-II-86)	10,00	12,00	14,00	14,75	15,75	14,00	15,00	16,00	=	=
PASTOR (17-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	25,00	=
PRESTAMO Y AHORRO (14-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	27,00	27,00
TOLEDO (18-II-86)	9,50	11,50	13,50	14,50	=	15,25	15,25	15,75	=	=
TRELLES (10-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	19,00	=
VASCONIA (1-II-86)	9,50	=	=	=	=	=	=	=	=	=
ZARAGOZANO (10-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	16,75	=	=
BANCOS INDUSTRIALES Y DE NEGOCIOS										
CATALAN DE DESARROLLO (18-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	19,50	=
FINANCIACION INDUSTRIAL (28-II-86)	=	=	=	=	15,00	=	=	=	=	=

(Continuación) 2

Modificaciones en febrero de 1986

BANCOS	Tipos preferenciales declarados (Orden ministerial de 17-1-81, número segundo)								Descu- biertos en c/c.	Excedi- dos en cta/cto. (b)
	Descuento comercial					Préstamos y créditos				
	Un mes	Dos meses	Tres meses	Un año	Tres años	Tres meses	Un año	Tres años		
FOMENTO (3-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	15,50	=	=
(21-II-86)	=	=	=	=	=	=	15,00	15,25	=	20,00
HISPANO INDUSTRIAL (26-II-86)	-	-	13,00	-	=	=	=	=	=	=
OCCIDENTAL (14-II-86)	=	=	=	=	15,50	=	=	=	27,00	27,00
BANCOS EXTRANJEROS										
ARABE ESPAÑOL (13-II-86)	=	=	=	=	=	=	=	=	18,00	18,00
CITIBANK (3-II-86)	-	-	13,00	14,00	=	12,75	12,75	=	15,75	(3,00)
(18-II-86)	=	=	14,00	15,00	16,50	14,00	15,25	15,75	23,00	(4,00)
COMERCIAL ITALIANA (5-II-86)	-	-	=	=	=	=	13,10	=	=	=
CONTINENTAL ILLINOIS (3-II-86)	=	=	=	=	=	11,25	12,25	=	15,00	15,00
(19-II-86)	=	=	=	=	=	10,75	12,00	=	14,75	14,75
CHASE MANHATTAN (15-II-86)	=	=	13,25	15,00	=	13,00	13,00	=	22,00	=
DRESDNER BANK (28-II-86)	11,15	=	11,10	11,00	=	11,40	12,35	=	=	=
EXTERIOR DE LOS ANDES (20-II-86)	=	=	=	=	=	=	15,00	=	=	=
FIRST INTERSTATE (5-II-86)	=	=	=	=	=	11,50	=	=	=	=
(27-II-86)	=	=	=	=	=	11,00	=	=	=	=
FIRST N. BANK OF CHICAGO (17-II-86)	=	=	11,50	12,75	=	11,50	12,75	=	=	=
(26-II-86)	=	=	=	12,38	=	=	12,38	=	=	=
LONDRES Y AMERICA DEL SUR (4-II-86)	9,75	11,50	13,25	14,25	=	13,75	15,50	=	=	=
MANUF. HANOVER TRUST (26-II-86)	12,50	=	=	=	=	=	=	=	=	=
MIDLAND BANK (20-II-86)	=	=	=	=	=	13,00	=	=	16,00	=
MORGAN GUARANTY (3-II-86)	-	=	=	=	10,25	11,50	12,75	14,50	=	=
(4-II-86)	=	=	=	=	=	=	12,50	=	=	=
CAJAS DE AHORRO										
ALICANTE PROVINCIAL (20-II-86)	9,50	10,00	=	13,50	15,00	12,50	=	=	20,00	=
CORDOBA MONTE (16-II-86)	=	=	=	10,50	12,50	10,00	10,50	12,50	=	=
CUENCA (26-II-86)	=	=	9,00	12,00	14,00	=	=	=	=	=
JEREZ (20-II-86)	=	=	=	13,50	=	=	=	=	=	=
LEON (15-II-86)	9,00	10,00	11,00	=	14,00	13,00	13,50	14,00	=	=

(Continuación) 3

Modificaciones en febrero 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		
MANRESA (18-II-86)	=	=	9,00	13,25	13,50	12,00	13,00	14,00	=	=
POLLENSA (6-II-86)	=	=	=	=	=	13,50	14,00	14,50	=	=
RONDA (24-II-86)	=	11,00	12,00	=	=	=	=	=	15,00	=
SABADELL (25-II-86)	9,00	11,00	=	=	=	=	=	=	=	=
SEVILLA MONTE (1-II-86)	8,00	8,50	=	11,00	12,00	11,00	12,50	13,50	17,00	=
VILLAFRANCA DEL PENEDES (28-II-86)	9,50	11,00	12,00	13,50	14,50	=	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»
2/86, de 12 de febrero	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Canje de los bonos del Estado al 15,5 %, emisión 11 de mayo de 1983, por obligaciones del Estado al 11,70 %, emisión 10 de marzo de 1986.	1 marzo 1986
3/86, de 14 de febrero	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros sujetos al coeficiente de caja. Remuneración del coeficiente de caja.	17 febrero 1986
4/86, de 14 de febrero	Entidades delegadas. Normas para la comunicación al Banco de España de los cobros y pagos exteriores.	15 marzo 1986
5/86, de 25 de febrero	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Emisión de bonos del Estado al 11,60 %, de 26 de marzo de 1986.	12 marzo 1986

COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Oficio circular de 30 de enero de 1986 (Ref. Int. CV 2/86)	Banca privada y cajas de ahorro. Avance de datos del balance confidencial.
Carta-circular de 24 de febrero de 1986 (Ref. Int. CV 3/86)	Banca privada. Registro Oficial de Altos Cargos.

CORRECCIONES A LAS CIRCULARES PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

CIRCULARES	CONTENIDO
19/85, de 23 de julio	Actualización del anexo III.

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.

CENTRO DE FORMACION DEL BANCO DE ESPAÑA

VIDEO SOBRE LA CENTRAL DE BALANCES

En mayo de 1983, el ministro de Economía y Hacienda, y el de Industria y Energía, encargaron conjuntamente al Banco de España la creación de una Central de Balances de empresas no financieras. Su objetivo era poner de manifiesto la situación económico-financiera de las empresas, su evolución temporal y su estructura sectorial, basándose en los datos individuales contenidos en sus estados financieros. Ese mismo año, se creó la Central de Balances, cuyos trabajos, recogidos en varios volúmenes, se publican anualmente con el título general de *Análisis Económico-Financiero*.

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

La Central de Balances del Banco de España tiene como objetivo promover un mejor conocimiento de la situación global y sectorial de las empresas no financieras que operan en nuestro país, a través de la agregación y análisis de sus estados contables. En este sentido, la Central de Balances recoge datos contables individualizados, dispersos y heterogéneos, y los transforma en una información agregada, homogénea y significativa.

La cobertura del análisis económico-financiero de los ejercicios 1983-1984 de la Central de Balances sobre el conjunto de las actividades que estudia, alcanza un 34 % del PIB al coste de los factores de 1982 —último año para el que estos datos han sido publicados por el INE— y un 28 % de la población ocupada

asalariada a fin de 1984, excluidos los grandes sectores: Agrario, Pesquero y Otros Servicios.

Son ya más de 4.000 las empresas colaboradoras de la Central de Balances del Banco de España, a las que, como contraprestación, se suministra gratuitamente su propio estudio individual, así como los estudios agregados que deseen para sus fines de gestión.

En este vídeo, producido por el Centro de Formación del Banco de España, se comentan estas cuestiones, y se informa sobre el proceso de tratamiento de los cuestionarios, la realización por la Central de Balances de los estudios agregados, y las posibilidades actuales y futuras de este servicio.

AGUSTIN MARAVALL

ON MINIMUM MEAN SQUARED ERROR ESTIMATION OF THE NOISE IN UNOBSERVED COMPONENT MODELS.—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8603

En la estimación de componentes no-observables por medio de modelos ARIMA, el estimador del componente de ruido (o irregular) con error cuadrático medio mínimo tiene una estructura distinta de la de ruido blanco. En este trabajo se analizan las diferencias entre las dos estructuras. Se concluye que la varianza del ruido siempre estará subestimada, y que, cuanto menor sea el ruido, mayor será (en términos relativos) la subestimación. Componentes irregulares pequeños se caracterizarán también por la presencia de fuerte autocorrelación en su estimador mínimo cuadrático. Finalmente, se presenta una aplicación que muestra cómo los resultados anteriores pueden servir de base para evaluar resultados empíricos. La autocorrelación muestral del ruido estimado se comporta bien como instrumento de diagnóstico, incluso en casos en que el ruido es pequeño y la serie relativamente corta.

IGNACIO MAULEON

TESTING THE RATIONAL EXPECTATIONS MODEL.—DOCUMENTO DE TRABAJO N.º 8604

Los modelos económicos en los que aparecen como determinantes del comportamiento actual, los valores esperados para futuros periodos de ciertas variables son de larga tradición. Recientemente se ha añadido el supuesto de que esas expectativas coinciden con la verdadera solución del modelo económico. Este último supuesto introduce problemas considerables desde el punto de vista de la estimación, de modo que una pregunta natural es cómo contrastar la significación de las expectativas antes de estimar el modelo. La principal ventaja de los contrastes de Lagrange es, precisamente, la de que puede ser llevado a cabo bajo la hipótesis nula, así que no es necesario estimar el modelo en su forma más general. La principal contribución de este documento está basada en este hecho, sobre el que se desarrolla un contraste sencillo para el modelo de expectativas futuras. El contraste propuesto en el documento se lleva a cabo por medio de un criterio de variables instrumentales. Esto requiere analizar las soluciones del modelo de expectativas racionales, para seleccionar los instrumentos apropiados. Las diversas secciones del documento analizan este y otros temas en detalle, a la vez que el contraste se aplica para analizar la posible influencia de las expectativas de *output* en las decisiones de inversión, en el caso de España. Finalmente, hay que señalar que la principal ventaja del contraste es la de que puede ser calculado fácilmente con los programas econométricos ordinarios.

