

boletín económico

diciembre 1993

BANCO DE ESPAÑA

Abreviaturas y signos utilizados

- 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).
- ALP2 ALP + Pagarés de empresa en manos del público.
- MM3 Media móvil trimestral.
- mm 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.
- T_j^i Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
- Ø Referido a datos anuales (1970 Ø) o trimestrales, indica que éstos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que éstos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
- ... 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.
- *
- Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.

Índice

	<i>Página</i>
Evolución monetaria y financiera	5
La política monetaria en 1994.....	11
Evolución de las empresas no financieras españolas en 1992.....	17
El crédito bancario en España. 1988-1993.....	31
Tipos de referencia recomendados para las operaciones de crédito hipotecario a tipo de interés variable	45
Encuesta de la población activa en el tercer trimestre de 1993.....	51
Información del Banco de España.....	57
Tipos de interés activos libres declarados por bancos, cajas de ahorros y entidades oficiales de crédito. Situación a 30 de noviembre de 1993.....	59
Circulares y comunicaciones varias publicadas por el Banco de España	63
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1993 ..	64
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas durante el mes de diciembre de 1993..	69
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial. Situación a 31 de diciembre de 1993.....	70
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial. Variaciones producidas durante el mes de diciembre de 1993	73
Indicadores económicos	75
Artículos y publicaciones del Banco de España ..	123

Evolución monetaria y financiera

Según la información disponible, correspondiente a la declaración del coeficiente de caja de la tercera decena de noviembre, los activos líquidos en manos del público (ALP) aumentaron en dicho mes un 9,4 % en tasa intermensual anualizada, con lo que el crecimiento acumulado en los once primeros meses del año se sitúa en el 8,3 %, frente al 7,5 % que marca el límite superior de la banda de objetivos para este año. Esta evolución supone una ligera desaceleración respecto al crecimiento de los dos últimos meses, si bien sigue siendo muy elevado, en contraste con la atonía que registra el gasto nominal.

Entre los componentes de ALP, cabe destacar el dinamismo de los depósitos y otros activos líquidos computables de bancos y cajas, que experimentaron una tasa de aumento del 16,5 % en noviembre, con lo que su expansión acumulada en los once primeros meses del año se sitúa en el 10 %. Este fuerte crecimiento se concentra, al igual que en meses precedentes, en los depósitos de las cajas de ahorros, cuya expansión en noviembre se estima en torno al 27 %. Este último dato tiende a confirmar el progresivo distanciamiento de bancos y cajas en cuanto a sus estrategias de captación de depósitos, que se viene produciendo desde el verano, y que ha determinado un crecimiento para los depósitos de las cajas, en el período enero-noviembre, cinco puntos superior al registrado por los depósitos de la banca privada (12,4 % y 7,4 %, respectivamente).

Los activos líquidos no computables crecieron, en cambio, a ritmos muy moderados: 8 mm en noviembre, frente a 279 mm en octubre. Este menor crecimiento refleja, principalmente, el descenso del saldo de cesiones de deuda en manos del público (2 mm), y el escaso aumento relativo de las letras del Tesoro (33 mm), en un contexto en el que las emisiones de

CUADRO 1

Agregados monetarios. 1993 (Ø)

	Saldos mm	Variación intermensual (T _t) (%)			Variación acumulada desde DIC 1992 (%)		
		NOV	SEP	OCT	NOV	SEP	OCT	NOV
Activos líquidos en manos del público (ALP)	61.723	15,7	10,9	9,4	7,8	8,1	8,2
Disponibilidades líquidas (M3)	56.144	12,9	7,8	9,4	7,7	7,7	7,9
<i>Efectivo</i>	6.240	12,4	7,2	11,2	8,0	7,9	8,2
<i>Depósitos de la banca</i>	18.528	6,8	-8,5	4,4	9,7	7,7	7,4
<i>Depósitos de las cajas</i>	18.969	23,5	24,8	26,8	9,6	11,1	12,4
<i>Resto (a)</i>	12.408	7,7	11,0	-6,9	2,2	3,1	2,1
Otros activos líquidos (b)	5.579	49,4	48,1	9,6	8,5	11,9	11,7
PRO MEMORIA:							
ALP más pagarés de empresa (ALP2)	63.888	13,7	9,1	8,0	6,9	7,1	7,2

Fuente: Banco de España.

(a) Cesión temporal de activos (tanto públicos como privados), participaciones de activos, empréstitos en el sistema bancario y depósitos en pesetas de entidades distintas de banca y cajas.

(b) Incluye empréstitos del Crédito Oficial y de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado, pasivos por operaciones de seguro, transiencias no interbancarias de activos privados, letras endosadas, avales a pagarés de empresa y valores públicos, tanto del Estado como de otras Administraciones Públicas, mantenidos en firme por el sector privado.

valores públicos fueron voluminosas, pero el porcentaje cedido por las entidades al público, relativamente reducido. Este cambio de actitud de las entidades pudo estar motivado por las tensiones registradas en el mercado interbancario de depósitos en la primera decena del mes, que indujeron a las entidades a aumentar las cesiones al Banco de España para obtener liquidez. Por su parte, el efectivo en manos del público registró un crecimiento en noviembre del 11,1 %, con lo que la expansión acumulada en los once primeros meses del año se sitúa en el 8,2 %.

El crédito interno concedido por el sistema crediticio a empresas y familias registró en noviembre, por segundo mes consecutivo, una tasa de crecimiento intermensual negativa, del -3,4 %. Esta tasa reafirma el estancamiento que viene registrando este agregado desde finales de 1992, y sitúa el crecimiento acumulado en el período enero-noviembre en el 1,6 %. Como viene ocurriendo en meses anteriores, la caída en esta fuente de financiación no se ha visto compensada por la obtención, por parte del sector privado, de fondos no incluidos en la definición del crédito interno, como son los pagarés de empresa o los créditos contratados directamente en el exterior. En el caso de los pagarés de empresa, la atonía del mercado en la parte transcurrida de 1993 se traduce en que la tasa de aumento del crédito interno, más la financiación captada a través de la emisión de estos activos, en el período enero-noviembre, fuera tan solo del 0,7 %. Por su parte, la información disponible sobre créditos directos exteriores, relativa al período enero-septiembre (último mes para el que se dispone de datos), apunta hacia un comportamiento algo más expansivo de estas operaciones, que podrían aportar unos dos

puntos adicionales al crecimiento de la financiación recibida por el sector privado.

El crédito interno a las Administraciones Públicas registró en noviembre una tasa de variación del 8,1 %, lo que sitúa su crecimiento en los once primeros meses del año en el 9,4 %. Esta tasa refleja una cierta desaceleración respecto al mes anterior, que se explica, principalmente, por el acusado descenso de la financiación concedida por el Banco de España al Tesoro (-824 mm en media del mes), que implica una disminución del recurso, entre diciembre de 1992 y noviembre de 1993, de 2.017 mm. En cuanto al resto de fuentes de financiación utilizadas por el sector público, se produjo un aumento, relativamente significativo, en la cartera en firme de deuda a medio y largo plazo en manos del público residente (79 mm en el promedio del mes), y prosiguió la ralentización en la aportación de fondos por parte del sector no residente (la cartera de deuda pública en manos de este sector aumentó en noviembre en 4 mm y cayó en casi 200 mm en los diez primeros días de diciembre).

Pese a este desarrollo más reciente, en el conjunto del año el sector público ha obtenido cuantiosos fondos a través de vías de financiación no incluidas en el crédito interno y, en particular, de recursos procedentes del exterior. Así, si junto a esta variable se consideran los fondos captados a través de las colocaciones de deuda pública en firme en poder del público residente, y la financiación obtenida de no residentes mediante créditos exteriores directos o la adquisición de valores, la tasa de crecimiento de este conjunto de recursos financieros para el período enero-noviembre se sitúa en el 20,8 %.

CUADRO 2

Financiación a empresas y familias. 1993

	Saldos en mm			Tasas de crecimiento (a) (%)			Variación acumulada desde DIC 1992 (%)		
	SEP	OCT	NOV	SEP	OCT	NOV	SEP	OCT	NOV
SERIE DESESTACIONALIZADA:									
Crédito interno	49.357	49.347	49.206	2,7	-0,2	-3,4	2,4	2,1	1,6
SERIES ORIGINALES:									
Crédito interno	49.047	49.240	49.368	3,3	2,5	1,6			
Crédito	46.265	46.423	46.530	3,0	2,1	1,1			
Banca	24.131	24.187	24.182	—	-1,2	-2,6			
Cajas	14.149	14.247	14.332	10,7	9,8	8,9			
Resto	7.985	7.988	8.016	-0,6	-0,3	—			
Valores y mercados monetarios	2.782	2.817	2.838	9,0	10,1	10,0			
PRO MEMORIA:									
Crédito interno más pagarés de empresa (desestacionalizado)	51.639	51.565	51.371	1,1	-1,7	-4,4	1,6	1,2	0,7

Fuente: Banco de España.

(a) Tasa intermensual anualizada (T_1^1) para el crédito interno desestacionalizado y crédito interno más pagarés de empresa. Tasa interanual (T_2^1) para el resto de partidas.
 Información adicional: Indicadores económicos anejos, núms. 13, 14 y 15. Boletín estadístico, cuadro 1.8.

Tipos de interés (C)

	Plazo d = día m = mes a = año	Medias mensuales				Medias decenales		
		1992		1993		NOV 1993		DIC 1993
		DIC	SEP	OCT	NOV	2.ª dec	3.ª dec	1.ª dec
BANCO DE ESPAÑA:								
Subasta de CBE (a)	10 d	13,7	10,0	9,6	9,3	9,3	9,3	9,0
Compras de CBE	1 d	14,0	10,1	9,6	9,4	9,4	9,4	9,1
Préstamos de regulación monetaria	1 d	14,6	10,6	30,0	10,2	10,2	—	—
TESORO:								
Subasta de letras (a)	3 m	14,5	—	—	—	—	—	—
	6 m	14,0	—	—	—	—	—	—
	12 m	13,7	9,2	9,0	8,6	8,5	—	8,3
Subasta de bonos (a)	3 a	—	8,7	8,6	8,1	—	—	—
	5 a	—	8,8	8,8	8,1	—	—	—
Subasta de obligaciones (a)	10 a	—	9,0	9,0	8,5	—	—	—
INTERBANCARIO:								
Depósitos	1 d	15,0	10,2	10,7	9,6	9,4	9,5	9,2
	3 m	15,2	10,0	9,6	9,2	9,1	9,1	9,0
	6 m	14,8	9,8	9,4	8,9	8,9	8,8	8,7
Dobles con letras del Tesoro	1 d	14,2	10,1	9,9	9,5	9,4	9,4	9,2
	3 m	14,3	9,8	9,4	8,9	8,9	8,8	8,7
Letras del Tesoro al vencimiento	6-12 m	13,8	9,3	8,9	8,5	8,5	8,4	8,3
BANCARIOS:								
Depósitos de la banca	1-2 a	10,3	8,6	8,2	—	—	—	—
Depósitos de las cajas	1-2 a	10,3	9,3	8,7	—	—	—	—
Crédito de la banca residente								
<i>A interés fijo</i>	1-3 a	16,7	13,8	13,0	—	—	—	—
<i>A interés variable mensualmente</i>		16,1	11,1	10,6	—	—	—	—
<i>Preferencial</i>	3 m	14,0	11,8	11,3	—	—	—	—
Crédito de las cajas a interés fijo	1-3 a	16,5	14,0	13,2	—	—	—	—
OTROS:								
Deuda pública anotada	2 a o más	13,0	8,9	8,4	8,3	8,3	8,3	8,2
Obligaciones eléctricas	2 a o más	12,9	10,1	9,5	9,1	9,1	9,0	9,0

Fuente: Banco de España.

(a) Tipo de interés marginal.

Información adicional: Indicadores económicos anejos, núms. 1 a 4. Boletín estadístico, capítulos 20 a 22.

A lo largo del mes de noviembre y la parte transcurrida de diciembre, la peseta ha registrado un debilitamiento en la posición de relativa fortaleza que había caracterizado su evolución desde la ampliación de la banda de fluctuación del SME, el 2 de agosto. En los primeros días de diciembre, se situó entre un 3 % y un 4 % por debajo de su paridad central frente al marco y ha sustituido desde entonces a la corona danesa como la moneda más débil del sistema. Esta variación en la posición relativa del tipo de cambio de la peseta se ha producido en un contexto de estrechamiento en el margen de variación frente al marco de las cotizaciones de las divisas que integran el mecanismo de cambios a raíz de la apreciación registrada por la mayoría de ellas frente a la divisa alemana. La libra irlandesa, el franco belga y el franco francés han llegado a situarse dentro de los límites definidos por las antiguas bandas estrechas por primera vez desde el 2 de agosto.

Las razones de esta desfavorable evolución de la divisa española parecen radicar, principalmente, en el

deterioro del clima económico y social, atribuible a la falta de acuerdo en la consecución del pacto social para la moderación de rentas y la reforma del mercado de trabajo.

A partir de los primeros días de diciembre, tras un recorte de un cuarto de punto del tipo oficial del Banco de España, y tras la aprobación por el gobierno de un programa de reformas del mercado de trabajo, que debe ser presentado al Parlamento, la peseta se ha mostrado más firme. El balance de estos movimientos contrapuestos entre la primera decena de diciembre y la primera de noviembre, ha sido una depreciación de la peseta de un 2,3 % frente al marco, y de un 2,8 % respecto al conjunto de países de la CE.

Por su parte, el debilitamiento registrado por el marco frente a la mayoría de las divisas integrantes del mecanismo de cambios en el período analizado se relaciona con la sólida evolución del dólar en los

Intervención del Banco de España. 1993

	NOV	SEP	OCT	NOV	NOV		
					1.ª dec	2.ª dec	3.ª dec
	Saldos				VARIACIONES ABSOLUTAS (a)		
Activos de caja	829	-140	-242	2	1	-12	1
CONTRAPARTIDAS:							
Circulación fiduciaria (b)	-6.517	34	9	30	-111	83	11
Otros factores	1.411	-594	315	-514	-724	-277	383
Sector exterior	5.573	-157	159	52	-3	20	-45
Crédito al sector público	-905	-484	-195	-871	-794	-279	444
Cartera de letras del Tesoro	8	-4	3	1	6	—	4
Cartera de bonos y obligaciones	421	43	23	14	3	22	10
Certificados del Banco de España (b)	-2.851	27	124	—	—	—	—
Cuentas diversas (b)	-836	-21	199	290	64	-41	-30
Operaciones con las instituciones financieras	5.935	420	-566	486	836	182	-393
Préstamos de regulación monetaria (c)	5.816	416	-555	505	929	70	-393
Cesiones temporales de activos monetarios (b)	-35	4	3	-33	-113	113	—
Otros	154	—	-14	14	19	—	—
NIVELES MEDIOS EN PORCENTAJES							
EXCEDENTE DE CAJA:							
Total		0,027	0,045	0,043	0,061	0,043	0,027
Bancos		0,046	0,059	0,053	0,052	0,074	0,030
Cajas		0,008	0,029	0,030	0,072	0,012	0,011
Entidades oficiales de crédito		0,011	0,069	0,132	0,033	0,006	0,362

Fuente: Banco de España.

(a) Medias mensuales o decenales, según el calendario de cumplimiento del coeficiente de caja.

(b) Aumento (-).

(c) Incorpora subasta de préstamos, adquisición temporal de títulos y segunda ventanilla.

Información adicional: Indicador económico anejo, núm. 5. Boletín estadístico, cuadros 2.21 a 2.24 y 2.41 a 2.51.

mercados de cambios. En este contexto, el Bundesbank continuó con su política de cauto y gradual descenso de los tipos de interés, que se reflejó en leves recortes de los tipos de las subastas de *repos* a lo largo del mes (hasta un total de 15 puntos básicos), que fueron seguidos por descensos, de cuantía también reducida, de los tipos de intervención de Dinamarca, Holanda, Bélgica y Portugal.

Esta evolución se vio acelerada, en los primeros días de diciembre, con un significativo descenso del tipo de los *repos* alemanes, en esta ocasión por una cuantía de 25 puntos básicos, hasta el 6 %, que indujo un recorte generalizado de los tipos oficiales en el resto de los países del mecanismo cambiario y del entorno comunitario. Este último movimiento en los tipos de interés oficiales determinó una intensificación en las tendencias apreciatorias de ciertas divisas frente al marco en los primeros días de diciembre. Así, destaca el caso del franco francés, que, tras el descenso de tipos decidido por el Banco de Francia el día 3 de diciembre, ha experimentado un significativo repunte, situándose su cotización en el nivel más alto frente al marco desde la ampliación de las bandas.

Fuera del SME, el dólar mantuvo la tónica alcista de meses anteriores frente a las principales divisas. Así, comparando las primeras decenas de los meses de noviembre y diciembre, el dólar se apreció un 1,2 % frente al marco alemán y un 0,7 % frente al yen. Esta fortaleza se explica tanto por la elevación de las rentabilidades en los mercados de deuda a largo plazo en dicho país, como por el carácter favorable de los distintos indicadores de actividad publicados recientemente. Entre estos destacan los de producción industrial, de utilización de la capacidad productiva, construcción y crecimiento del empleo no agrícola, así como la persistencia del buen comportamiento de los precios. No obstante, esta tendencia apreciatoria del dólar se ha visto parcialmente interrumpida a partir de la segunda semana de diciembre.

Durante el mes de noviembre, el tipo marginal de la subasta decenal de certificados del Banco de España se mantuvo en el 9,25 %, nivel alcanzado tras las reducciones llevadas a cabo en octubre. Sin embargo, el día 3 de diciembre, tras el descenso de tipos de las operaciones *repo* a 14 días del Bundesbank, y simultáneamente a la aprobación por el gobierno de las

Tipos de cambio. 1993 (Ø)

	Situación en NOV	Variaciones (%) (a)					
		Mensuales			Mensuales acumuladas desde DIC de 1992		
		SEP	OCT	NOV	SEP	OCT	NOV
TIPOS DE CAMBIO NOMINALES:							
Del dólar frente a:							
Marco	1,70	-4,3	1,2	3,7	2,6	3,8	7,6
Yen	107,79	1,4	1,5	0,7	-15,0	-13,7	-13,0
Países desarrollados (b) (c)	67,79	-1,3	1,2	1,6	-0,4	0,7	2,4
CEE (b) (c)	69,87	-3,6	1,4	2,9	5,1	6,6	9,7
Sistema Monetario Europeo (b) (c)	62,11	-4,3	1,3	3,2	4,9	6,3	9,6
De la peseta frente a:							
Dólar	137,47	6,2	-1,2	-3,8	-13,6	-14,6	-17,9
Franco suizo	91,76	0,7	0,5	-0,1	-13,7	-13,3	-13,4
Marco	80,78	1,6	-0,1	-0,2	-11,3	-11,4	-11,6
Yen	127,53	7,7	0,3	-3,1	-26,5	-26,3	-28,6
Libra esterlina	203,59	4,0	0,3	-2,4	-12,1	-11,9	-14,0
Franco francés	23,26	1,6	0,2	-1,3	-9,0	-8,8	-10,0
Países desarrollados (b) (c)	90,04	3,4	0,0	-1,6	-10,9	-10,9	-12,3
CEE (b) (c)	86,35	2,4	0,3	-1,0	-9,1	-8,9	-9,7
Sistema Monetario Europeo (b) (c)	77,61	1,7	0,1	-0,9	-9,5	-9,4	-10,2
Principales acreedores (d) (e)	86,14	4,2	-0,3	-2,1	-15,6	-15,8	-17,6
TIPOS DE CAMBIO REALES (f):							
De la peseta frente a:							
Dólar (d)	...	6,6	-1,3	...	-12,2	-13,3	...
Países desarrollados (b) (c)	109,40	3,8	0,1	-1,6	-9,5	-9,4	-10,9
CEE (b) (c)	104,74	2,8	0,4	-1,0	-7,9	-7,5	-8,4
Sistema Monetario Europeo (b) (c)	100,67	2,1	0,3	-0,7	-8,2	-7,9	-8,6

Fuente: Banco de España.

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar o de la peseta, según el caso.

(b) Medias ponderadas por el comercio exterior.

(c) Índice base: media 1985 = 100.

(d) Índice base: media 1980/1982 = 100.

(e) Media de siete monedas ponderadas por su participación en la deuda exterior [véase nota (a) del cuadro 6].

(f) Medidos con precios de consumo. Los valores correspondientes a los dos últimos meses son estimaciones provisionales.

Información adicional: Indicadores económicos anejos, núms. 23 a 25. Boletín estadístico, cuadros 19.21 a 19.24.

medidas de reforma del mercado laboral, el Banco de España procedió a una rebaja de 25 puntos básicos del tipo marginal de la subasta decenal de certificados, situándolo en el 9 %. El tipo medio de las operaciones de intervención diarias se redujo en la misma cuantía.

En el mercado interbancario de depósitos prosi-guió, durante la segunda mitad de noviembre, el proceso de reducción gradual en los tipos negociados a todos los plazos, tras las perturbaciones del cierre de la última decena de octubre. Esta tendencia se vio acentuada con la última reducción del tipo decenal de la subasta de certificados del Banco de España, el 3 de diciembre. De esta forma, los tipos negociados en el mercado interbancario de depósitos se sitúan, en la actualidad, en torno al 9,2 % para las operaciones entre un día y un mes, y en el 8,9 % y 8,4 % para las correspondientes a tres y doce meses, respectivamente, lo que supone descensos respecto a los tipos medios de la última decena de octubre de 20 puntos básicos para las operaciones a un mes, de cerca de

30 para las correspondientes a tres meses, y de 45 para las realizadas a doce meses. Persiste, por consiguiente, la pendiente negativa de la curva de rendimientos de este mercado a partir del plazo de un mes, aunque el nivel de la misma ha registrado un nuevo descenso.

El mercado secundario de deuda pública también registró un proceso de normalización, tras el episodio moderadamente alcista de los primeros días del mes. A mediados de noviembre, las rentabilidades negociadas en este mercado alcanzaban los niveles que prevalecían a finales de octubre, en los que se han mantenido, prácticamente invariable, hasta ahora. Así, las rentabilidades negociadas en este mercado en el momento de redactar esta nota se sitúan en el 7,8 % y 7,9 % para los bonos a tres y cinco años, y en el 8,3 % para las obligaciones a diez años. Por su parte, la rentabilidad de las obligaciones a quince años que se emitieron a principios de diciembre alcanza el 8,5 %.

El mantenimiento del clima de expectativas bajistas de tipos de interés ha influido, notablemente, en los resultados de las últimas subastas de valores del Estado. Así, los mercados primarios de valores públicos se han caracterizado, en noviembre y en la primera mitad de diciembre, por una elevada demanda en todos los plazos, que ha favorecido la colocación de cuantiosas emisiones, junto con reducciones adicionales de los tipos marginales de emisión.

En el mercado primario de letras del Tesoro a un año, la colocación bruta en las subastas celebradas los días 3 y 17 de noviembre y 1 y 15 de diciembre ascendió a 1.603 mm, frente a los 890 mm que vencían (si se incluye una amortización de 100 mm de letras a seis meses). El Tesoro efectuó recortes sucesivos en los tipos marginales de emisión, en cada una de estas subastas, hasta situar el tipo marginal en el 8,07 % en la última de ellas.

Por lo que se refiere al mercado primario de deuda a medio y largo plazo, los resultados de la subasta correspondiente a noviembre, resuelta el 28 de octubre, también reflejaron este estado de expectativas sobre tipos de interés, que a su vez se manifestaba en el diferencial existente, en torno a 60 puntos básicos, entre los tipos de la última emisión y los negociados en el mercado secundario. El Tesoro emitió un total de 355 mm, de los cuales 89 mm correspondieron a bonos a tres años, 166 mm a bonos a cinco años, y 100 mm a obligaciones a diez años. Los vencimientos del mes, correspondientes a obligaciones a diez años, ascendieron a 17 mm. Los tipos de interés marginales de emisión se situaron en el 8,1 % para los bonos a tres y cinco años, y en el 8,5 % para las obligaciones a diez años, alineándose así con los tipos de mercado secundario.

Los buenos resultados obtenidos en las emisiones de valores públicos del último trimestre del año, la persistencia de expectativas bajistas y la mayor preferencia de los inversores por los segmentos a más largo plazo del mercado, que se han ido consolidando a lo largo del año, decidieron al Tesoro a introducir en la última subasta de bonos y obligaciones de 1993, celebrada el 2 de diciembre, la emisión de obligaciones a quince años, que en lo sucesivo se efectuarán cada dos meses. La colocación bruta total en esta última subasta fue de 745 mm (271 mm y 217 mm de bonos a tres y cinco años y 257 mm de obligaciones a quince años). Por su parte, los tipos marginales de emisión para los bonos a tres y cinco años se situaron en niveles prácticamente iguales a los de subasta de noviembre (8 %), mientras que el correspondiente a las obligaciones a quince años fue del 8,7 %.

En el mercado primario de pagarés de empresa, la emisión bruta en el mes de octubre fue de 118 mm, algo inferior a la registrada en septiembre; sin embargo, dado el fuerte crecimiento de las amortizaciones, la emisión neta volvió a ser negativa, por valor de -49 mm. Por otro lado, la cifra de negociación en el mercado secundario fue de 20 mm en el mes de octubre, y de 1,6 mm en la primera decena de noviembre. Aunque el importe negociado en octubre ha sido ligeramente superior al de los meses inmediatamente anteriores, para el conjunto del año se observa un descenso de la contratación en el mercado secundario, habiendo sido la negociación media mensual en el primer semestre del año de 33 mm, frente a 15 mm contratados como media en el período julio-octubre. Los tipos de emisión de los pagarés de empresa a un año evolucionaron a la baja, hasta situarse en niveles del 9 % en octubre y del 8,8 % en noviembre.

En el mercado bursátil, tras el optimismo registrado en el mes de octubre, se ha producido un leve retroceso en noviembre, como reflejo, en cierta medida, de la realización de beneficios y de la publicación de resultados de las empresas que cotizan en bolsa relativos al tercer trimestre. Así, el índice de la Bolsa de Madrid, que había superado el nivel de 300 en los primeros días de noviembre, cerró el mes en el 293. Sin embargo, en la parte transcurrida de diciembre, y tras los recortes de tipos de interés que tuvieron lugar en los primeros días, el índice experimentó un incremento hasta situarse, a mediados de diciembre, en el mismo nivel que alcanzó a finales de octubre, que supone una revalorización del 44 % desde comienzos del año.

20.12.1993.

CUADRO 6

Tipos de interés extranjeros (Ø)

	Medias mensuales			
	1992		1993	
	DIC	SEP	OCT	NOV
EUROMERCADO A TRES MESES:				
Dólar	3,5	3,1	3,3	3,4
Franco suizo	6,1	4,6	4,4	4,4
Marco	8,8	6,5	6,5	6,1
Yen	3,7	2,5	2,3	2,2
Franco francés	10,9	7,1	6,8	6,6
Libra esterlina	7,1	5,8	5,7	5,5
Ecu	10,8	7,6	7,4	6,8
Media ponderada (a)	6,9	4,9	4,8	4,7
Diferencial medio (b)	8,3	5,1	4,8	4,5

Fuente: Banco de España.

(a) Medias de los tipos de interés de las siete monedas antes citadas, ponderadas por su participación en la deuda exterior española en diciembre del año anterior.

(b) Tipo interbancario español correspondiente a operaciones de depósito (véase cuadro 3), menos tipo medio ponderado.

La política monetaria en 1994

1. LA POLÍTICA MONETARIA EN 1993

La programación monetaria de 1993 se realizó en un entorno de gran incertidumbre. La crisis del SME, que había provocado tres reajustes de la parrilla de paridades entre septiembre y noviembre, había socavado la estabilidad del mecanismo cambiario del SME. En el caso de la peseta, los realineamientos se habían saldado con una depreciación considerable. Ello aumentaba el riesgo inflacionista, en un contexto en el que la desaceleración económica en 1992 no había tenido un reflejo significativo en los precios y en el que los salarios nominales mantenían una notable presión al alza, que podía agudizarse en el caso de materializarse la recuperación económica generalizada que la casi totalidad de los organismos internacionales preveían para 1993.

La corrección del déficit exterior español había sido también muy limitada, pese a la desaceleración que habían experimentado las importaciones como consecuencia de la debilidad de la demanda interna; aunque cabía esperar que la devaluación de la peseta tuviera una incidencia favorable sobre la balanza comercial, el desequilibrio de la balanza por cuenta corriente que se preveía para 1993 era aún elevado, lo cual requería la afluencia de financiación exterior por cuantía significativa.

En esta situación, se hacía necesario instrumentar una política monetaria que, por un lado, dificultara la traslación a precios de las presiones de costes previstas, y, por otro, contribuyera a asegurar la entrada de capital exterior que precisaba la economía y a sostener el tipo de cambio de la peseta dentro de su banda de fluctuación.

La incertidumbre en torno a los mercados de cambios existente a finales de 1992 reforzaba el papel de las referencias cuantitativas para los agregados monetarios. En España, la estabilidad de la relación entre ALP y el gasto nominal se había resentido, como consecuencia de los continuos reajustes de cartera del público registrados en los últimos años, que en el transcurso de 1992 habían alcanzado especial intensidad. No obstante, las estimaciones de la demanda de ALP, al realizar la programación monetaria de 1993, mostraban una relación razonablemente estable entre este agregado y el gasto nominal, por lo que se mantuvo el esquema de programación monetaria habitual, consistente en definir una banda de expansión para ALP. Esta banda se concretó entre un 4,5 % y un 7,5 %, en términos de crecimiento de diciembre sobre diciembre, e incorporaba la hipótesis de una expansión del PIB nominal en torno a un 6 %.

Los límites establecidos para el crecimiento de ALP proporcionaban margen suficiente para adecuar la instrumentación monetaria a la evolución económica que se preveía, en unos supuestos determinados, sobre la evolución de las carteras del público. En rela-

ción con ambos aspectos existían, sin embargo, dudas importantes. En efecto, la previsión de la actividad económica en España estaba estrechamente vinculada a una recuperación de la economía mundial, que, si no resultaba cierta, supondría un crecimiento monetario inferior, situado en la parte baja de la banda. Por lo que se refiere a las carteras de activos financieros del público, se esperaba para 1993 una distribución de los nuevos flujos de ahorro entre instrumentos incluidos y no incluidos en ALP más equilibrada que la que se había registrado en 1992. En este año, tras un intenso desplazamiento de fondos hacia fuera de ALP, ya en los últimos meses del año se detectaban fuertes movimientos en sentido opuesto, en gran medida asociados a la inestabilidad cambiaria. Aunque la programación monetaria se realizaba sobre la hipótesis de una normalización de los mercados de cambios, que redujera la importancia de estos desplazamientos, era previsible que, de persistir esta inestabilidad, se mantuviera la preferencia del público hacia colocaciones a corto plazo, con lo que el crecimiento de ALP podría situarse en la mitad superior de la banda establecida.

La evolución ya conocida permite estimar el crecimiento de ALP a lo largo de 1993 en torno a un 8,5 % (véase gráfico 1). Ello supone rebasar en un punto el límite superior de la banda de objetivos, a pesar de la intensa desaceleración registrada por el PIB nominal, cuya tasa de crecimiento se puede situar alrededor del 3 %, esto es, la mitad de la incorporada en la programación. Esta desviación puede atribuirse, principalmente, a que la atonía de la actividad económica ha sido superior a la prevista.

Pese al agravamiento de la recesión, que fue percibiéndose a medida que transcurría 1993, los tipos de interés a corto plazo permanecieron, durante la primera parte del año, en niveles elevados, como consecuencia de la prolongación de la crisis del SME, que deparó dos nuevos reajustes de paridades —a finales de enero, con la depreciación de la libra irlandesa, y a mediados de mayo, con sendas depreciaciones de la peseta y el escudo—, y culminó con la ampliación generalizada de las bandas de fluctuación del mecanismo de cambios del SME hasta el ± 15 %, a primeros de agosto. El relajamiento de la restricción cambiaria y la estabilidad con la que ha evolucionado el tipo de cambio de la peseta desde entonces han permitido al Banco de España ir adaptando las condiciones monetarias a la desaceleración de la inflación y a la caída de la demanda interna, mediante una progresiva reducción de los tipos de intervención, que tuvo un reflejo inmediato en los mercados monetarios. Pese a ello, el nivel medio de los tipos de interés a corto plazo en 1993 ha sido alto. Este hecho, junto con el nivel más reducido del coeficiente de caja y la competencia entre las entidades bancarias por la captación de pasivo, que ha sido notoria en el transcurso del año, ha dado como resultado un nivel elevado de

los tipos de interés del conjunto de activos incluidos en ALP.

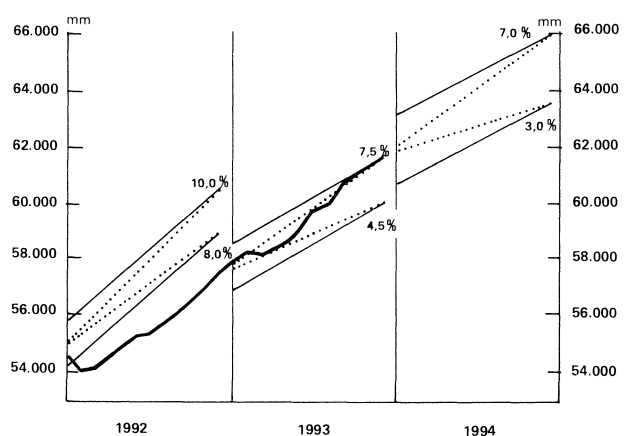
Al contrario de lo sucedido en los mercados a corto plazo, los tipos de interés a medio y largo plazo registraron una sistemática evolución descendente a lo largo del año, a medida que los mercados anticipaban bajadas futuras de los tipos de interés a corto plazo.

Esta evolución de los tipos de interés a corto y a largo plazo aumentó la preferencia del público por activos incluidos en ALP, y a ello se han unido otros factores que han contribuido a la aceleración del crecimiento de ALP. Entre ellos cabe señalar, en primer lugar, la persistencia del clima de incertidumbre acerca del proyecto de Unión Monetaria, acentuado por los datos desfavorables que fueron recibiendo sobre la evolución de la economía española, que favorecía las colocaciones a corto plazo. Adicionalmente, hay que considerar que la intensa desaceleración del gasto en 1993 ha deparado un importante crecimiento de la tasa de ahorro de las familias y una sensible mejora en la posición de tesorería de las empresas, que, en el contexto de incertidumbre existente y de mantenimiento de la posición invertida de la curva de rendimientos, se han materializado, en una proporción sustancial, en activos incluidos en ALP.

Analizando la expansión de ALP por el lado de la oferta, se observa una tasa de crecimiento muy moderada del crédito interno a las empresas y las familias (1,3 %), coherente con la debilidad de la demanda de crédito; un avance significativo del crédito interno a las Administraciones Públicas (9,5 %) que, sin embargo, no refleja el fuerte aumento de las necesidades financieras de este sector, y, sobre todo, una aportación elevada (de casi tres puntos) de los activos exteriores netos del sistema crediticio al crecimiento de ALP (véase cuadro 1).

GRÁFICO 1

Evolución reciente de ALP y objetivos



Fuente: Banco de España.

ALP y contrapartidas

	1990	1991	1992	1993 (p)
TASAS DE CRECIMIENTO A LO LARGO DEL AÑO				
ALP observado	11,4	10,8	5,2	8,5
Crédito interno a las Administraciones Públicas	8,4	3,1	8,6	9,5
Crédito interno a empresas y familias	10,2	11,1	6,7	1,5
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DE ALP				
Crédito interno a las Administraciones Públicas	2,8	1,0	2,7	3,0
Crédito interno a empresas y familias	8,6	9,3	5,7	1,3
Activos exteriores netos	-1,6	0,2	-4,1	2,6
Resto	1,6	0,3	0,9	1,6
PRO MEMORIA:				
TASAS DE CRECIMIENTO A LO LARGO DEL AÑO				
ALP2	15,2	10,8	5,0	7,5
ALP2 + Deuda especial + Cartera en firme de deuda a medio y largo plazo en poder del público residente	14,4	11,2	6,4	8,0
Crédito interno a las Administraciones Públicas + Deuda especial + Cartera de deuda a medio y largo plazo en poder del público residente + Financiación exterior directa	9,3	14,2	13,0	19,0
Crédito interno a empresas y familias + Pagarés empresa + Financiación exterior directa	14,6	12,2	8,8	3,5

Fuente: Banco de España.

Estos datos encubren, sin embargo, el hecho de que la creciente internacionalización de la economía y la plena liberalización de los movimientos de capital han modificado sensiblemente las vías tradicionales de financiación de los sectores internos de la economía, de forma que el análisis adecuado de la contribución de los distintos sectores a la generación de la liquidez requiere un examen más amplio.

Así, una parte considerable del déficit del Estado se cubrió con adquisición de deuda pública en pesetas por parte de no residentes, cuyo riesgo de cambio se cubría mediante créditos en pesetas concedidos por las entidades bancarias residentes. De esta forma, cuando se considera junto al crédito interno a las Administraciones Públicas la financiación captada directamente del exterior, se obtiene que la tasa de crecimiento de este agregado amplio de financiación se eleva hasta el 19 %, aportando 7,3 puntos a la expansión de ALP.

De modo similar, una parte de los recursos financieros del sector de empresas y familias fue cubierta con créditos obtenidos directamente de entidades no residentes. Si se agregan estos flujos al crédito interno y a la financiación captada con pagarés de empresa, la tasa de crecimiento para el conjunto del año (3,5 %), aunque sigue reflejando la debilidad de la economía, resulta más elevada que la del crédito interno.

En contraposición, deduciendo de la variación de los activos exteriores netos del sistema crediticio la parte vinculada a la financiación obtenida directamen-

te por los sectores internos de la economía, la aportación del sector exterior al crecimiento de la liquidez se torna negativa en tres puntos.

Este ajuste de las contrapartidas pone de manifiesto la naturaleza notablemente expansiva del sector público en la generación de ALP. Ello refleja el hecho de que la política fiscal ligeramente contractiva que contemplaba la programación monetaria no se vio materializada, de manera que el déficit público, en relación con el PIB, según las estimaciones actuales, podría alcanzar el 7,2 % del PIB en 1993, casi tres puntos superior al que se registró en 1992.

2. LOS OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA EN 1994

Según se ha señalado en el epígrafe anterior, en los primeros meses de 1993 el compromiso de mantener la peseta dentro de la banda de fluctuación permitida por el SME condicionó muy fuertemente la instrumentación de la política monetaria. Esta hubo de adoptar un tono más restrictivo del que resultaba coherente con la situación de recesión interna y con la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios. Solo a partir de los meses de verano, tras la ampliación de las bandas de fluctuación del SME, fue posible acometer una reducción significativa de los tipos de interés.

El año 1994 comienza, por tanto, con mejores condiciones para instrumentar una política monetaria más adecuada a los objetivos internos de política económica. A ello contribuye un nivel de partida de

los tipos de interés más ajustado a la débil pulsación de la demanda y a la tendencia descendente de la inflación, así como la normalización de los mercados cambiarios a raíz de la ampliación de las bandas del SME. Por otro lado, la ampliación de la banda de fluctuación de las monedas integradas en el mecanismo de cambios del SME otorga, en principio, un mayor margen de maniobra a las autoridades monetarias para diseñar una política en la que las condiciones internas tengan un peso mayor.

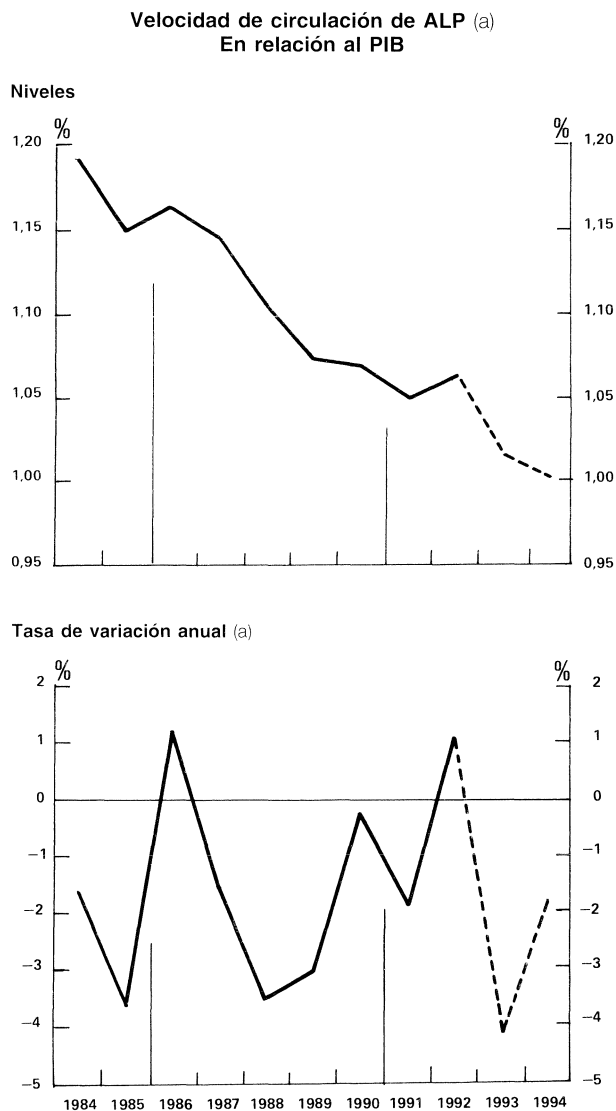
Desde la incorporación de nuestro país a la Comunidad Europea y, de manera más precisa y manifiesta, desde la entrada de la peseta en el SME, se había configurado un esquema de política monetaria basado, simultáneamente, en la evolución del tipo de cambio y del agregado monetario ALP. El tipo de cambio establecía unos condicionantes que, por lo general, han sido bastante vinculantes para el manejo de los tipos de interés internos. En este marco, la banda de los objetivos para ALP se entendía como una referencia básica en el medio y largo plazo, necesaria para evaluar el grado de restricción que suponía el compromiso cambiario, para administrar la utilización del margen de maniobra que dejaba el condicionante exterior y, finalmente, para juzgar la adecuación de la combinación de políticas practicada. Así, aunque en determinados momentos el compromiso cambiario redujese drásticamente el grado de control que el Banco de España podía ejercer sobre ALP, la evolución de este aportaba información relevante sobre la necesidad de efectuar acciones correctoras con otros instrumentos de la política económica.

A partir de septiembre de 1992 se han alterado considerablemente las características del compromiso cambiario. Tras un periodo de fuertes turbulencias y ataques especulativos, se ha llegado a una situación en la que la ampliación de las bandas ofrece una mayor posibilidad de fluctuación de las monedas, y en la que existe cierta incertidumbre sobre la virtualidad de los compromisos de intervención y los restantes mecanismos previstos para estabilizar el Sistema. En esta situación, aunque se progrese, como es de desear, hacia la consolidación de un marco cambiario más estable, no puede esperarse que el tipo de cambio sea un factor que aporte el tono monetario requerido.

La evolución descrita, que no afecta solamente a España, aumenta la importancia de las referencias internas para la articulación de decisiones de política monetaria. En el caso de nuestro país, la solución natural sería un esquema de política monetaria mucho más centrado en un objetivo intermedio en términos de ALP.

Sin embargo, ambos aspectos —menor restricción cambiaria y mayor énfasis en los agregados monetarios— han de ser matizados. Por un lado, aunque la variabilidad permitida del tipo de cambio es ahora mayor, la estabilidad cambiaria continúa siendo una

GRÁFICO 2



Fuente: Banco de España.

(a) El dato de 1994 corresponde al punto central de la banda de ALP.

referencia básica en un contexto de fuerte interrelación de la economía española con el resto de países europeos. La acusada depreciación de la peseta en el periodo reciente ha corregido los desajustes de competitividad acumulados, pero una continuación de esta tendencia plantearía un severo riesgo inflacionista. Por otra parte, la aportación del ahorro exterior continúa siendo crucial para la economía, lo que aconseja limitar la variabilidad del tipo de cambio.

Por otro lado, la evolución de ALP ha mostrado, a lo largo de 1992 y de 1993, los efectos de intensas distorsiones, algunas de ellas de naturaleza no bien conocida. Estas distorsiones han conducido a crecimientos observados de ALP bastante distantes de los que hacían prever las relaciones «históricas» de este agregado con el gasto nominal.

En estas circunstancias, es imprescindible que la conducción de la política monetaria descansa más en el seguimiento de la inflación y en la valoración de su trayectoria a medio plazo, en relación con la pauta de conducta de los países centrales del SME, con el objetivo de alcanzar la estabilidad de precios.

A este respecto, es importante evaluar el comportamiento reciente de los precios, con el propósito de determinar las posibilidades de reducción de la inflación en el horizonte al que se refiere la programación de los objetivos monetarios. En 1993, se ha producido una mejora de la inflación, que se ha materializado en una reducción en medio punto, a lo largo del año, en la tasa de crecimiento del IPC, reducción que puede calificarse como modesta, dada la fuerte caída de la actividad. Sin embargo, habida cuenta de la depreciación de la peseta, y de los elevados aumentos salariales, constituye un resultado positivo, puesto que, además, incluye una desaceleración aún más significativa del crecimiento de los precios de los servicios, que habían mostrado, hasta el presente, una extraordinaria resistencia a la baja. Consecuentemente, se ha reducido la marcada diferencia que venía presentando la evolución de los precios entre los sectores sujetos a la competencia exterior y los protegidos de la misma, al tiempo que la inflación subyacente, es decir, la que refleja tendencias de carácter más firme y permanente, ha registrado una disminución próxima a los dos puntos a lo largo de 1993.

Estas condiciones establecen un punto de partida favorable para que durante 1994 se alcance una reducción adicional de la inflación, que podrá cifrarse en una ganancia en torno a un punto en la tasa de crecimiento del IPC a lo largo del año; en buena medida, ello reflejaría que, a pesar de la moderada recuperación que se espera en 1994, el ritmo de crecimiento de la demanda y el gasto seguirá siendo reducido, y el grado de utilización de la capacidad productiva continuará siendo bajo. Es, por otra parte, razonable esperar una moderación significativa de las tasas de crecimiento de los salarios nominales en 1994. Esta tendencia, ya presente en 1993, debería hacerse más manifiesta en el año próximo, una vez superado el efecto de los convenios plurianuales firmados en años anteriores.

En este contexto, la política monetaria habrá de mantener un tono cauteloso en su adaptación a las condiciones cíclicas de la economía y a la evolución de las políticas monetarias europeas. El margen existente para la reducción de la inflación en 1994 está sujeto a riesgos de distinta índole. Existe una fuente potencial de tensiones inflacionistas, asociada a la depreciación de la peseta, que podría manifestarse cuando la economía experimente síntomas de recuperación. Por otra parte, el proceso de consolidación fiscal ha sufrido un retroceso considerable en 1993, y no se ha avanzado suficientemente en las reformas estructurales necesarias para la flexibilización de los

mercados y la financiación de costes y precios. En estas condiciones, y en un entorno de fuerte volatilidad potencial de los mercados cambiarios, es importante aplicar una política monetaria que sostenga la confianza de los agentes en el proceso de convergencia de la economía española hacia la estabilidad, y que proporcione un marco financiero predecible, en el que se pueda desarrollar la recuperación de la inversión.

Teniendo en cuenta todos estos condicionantes, la definición de objetivos para 1994 mantiene el esquema habitual, fijando una banda de crecimiento para el agregado ALP cuyo punto central se corresponde con una previsión de crecimiento nominal del PIB que incorpora un objetivo de reducción de la tasa de inflación. En este esquema, ALP tiene como objeto principal aportar una referencia cuantitativa para valorar si las condiciones monetarias son o no adecuadas para materializar las posibilidades existentes de avance hacia la estabilidad de los precios. Por otra parte, la explicación del crecimiento observado de ALP, con respecto a la senda prevista, permite articular, a través de un marco relativamente transparente, una valoración de la situación monetaria. No obstante, habida cuenta de la incertidumbre que pesa sobre la evolución de ALP, tras las intensas perturbaciones de 1992 y 1993, es aconsejable recurrir en mayor medida a otros indicadores complementarios que permitan valorar más adecuadamente su evolución, así como ampliar la banda para ALP hasta cuatro puntos, en lugar de los tres puntos habituales en los últimos años.

La referencia para ALP en 1994 se establece en un rango de crecimiento entre el 3 % y el 7 %. Esta banda de ALP, inferior a la que se estableció para 1993, es coherente con una expansión del PIB nominal entre el 4 % y el 4,5 %. Esta tasa de crecimiento prevista, mayor que la registrada en 1993, supone una moderada recuperación de la actividad y una mejora significativa de la inflación. La amplitud de las bandas permite, por su parte, modular el crecimiento monetario de acuerdo con la evolución observada de variables sobre las que existe una fuerte incertidumbre en el momento de fijar estas bandas.

En primer lugar, existe un riesgo de que la recuperación económica se retrase más de lo previsto, lo que llevaría a instrumentar una expansión de ALP en la parte inferior de la banda establecida.

En segundo lugar, existen muchas dudas acerca de la duración e intensidad del fenómeno en curso de desplazamiento de la riqueza financiera del público hacia el corto plazo. En la tasa de crecimiento de ALP correspondiente al centro de la banda, está implícita una cierta reversión de este proceso. Es, desde luego, probable que la disminución de la inestabilidad cambiaria y el descenso operado en los tipos de interés a corto plazo induzcan una moderación del crecimiento de ALP a lo largo de 1994. Sin embargo, si

este fenómeno de reversión de los desplazamientos financieros ocurridos en 1993 no se produjera, o fuera más lento y tardío, podrían esperarse crecimientos de ALP hacia la parte superior de la banda definida.

Con respecto a otros indicadores que han de complementar la referencia que proporciona la evolución de ALP, se consideran especialmente relevantes los siguientes:

- *El crédito interno al sector privado* puede aportar información relevante acerca de si una evolución determinada de ALP, divergente de la prevista, responde o no a fenómenos puramente financieros. Asimismo, contribuye a asegurar que el tono de los mercados financieros sea compatible con los objetivos finales.
- *Los agregados monetarios más estrechos (M1, M2 y M3)* pueden proporcionar información útil sobre la naturaleza de los fenómenos que impulsan una expansión determinada de ALP. Sin embargo, hay que tener en cuenta que estos agregados han mostrado también, en determinados períodos, una acusada inestabilidad.
- *La curva de rendimientos por plazos* es una herramienta muy útil en la evaluación de las expectativas inflacionistas y proporciona información relevante sobre el juicio que merecen a los agentes —en términos de credibilidad antiinflacionista— determinadas acciones de política monetaria. Los cambios en la pendiente de la curva o en los diferenciales de tipos esperados, con respecto a otros países, deben ser tenidos en cuenta en las decisiones de política monetaria.

En cuanto a las contrapartidas de ALP, la programación monetaria de 1994 prevé una expansión del crédito interno a las Administraciones Públicas en torno al 9,5 %, similar al registrado en 1993. Esta cifra resulta de suponer una desaceleración de las necesidades de financiación del sector (que se cifrarían en el 6,4 % para el conjunto de las Administraciones Públicas), la desaparición de toda financiación monetaria por parte del Banco de España, y la captación de la mayor parte de los fondos requeridos mediante emisiones de valores públicos a medio y largo plazo.

Por lo que se refiere al crédito interno al sector de empresas y familias, el tono monetario que se desea mantener en la economía se considera compatible con un crecimiento de esta variable en el entorno del 5 %. Se prevé una utilización moderada del recurso al crédito externo directo y de la emisión de pagarés de empresa, de forma que no se espera que los fondos recabados por estas vías alternativas al crédito interno constituyan una ampliación muy significativa de los recursos financieros de este sector.

20.12.1993.

Evolución de las empresas no financieras españolas en 1992

1. INTRODUCCIÓN

La evolución de las empresas no financieras españolas en el ejercicio 1992, según la información disponible en la Central de Balances del Banco de España, recientemente publicada (1), ofrece, en síntesis, una imagen de ajuste y de transición en los resultados empresariales. El año 1992 se configuró como un ejercicio duro para las empresas españolas. La desaceleración de la demanda volvió a afectar negativamente a sus niveles de actividad, lo que, unido a la ausencia de una respuesta rápida de inflexión en las remuneraciones medias, propició un intenso ajuste en las plantillas, que dio pie al inicio de la recuperación del excedente empresarial. Sin embargo, el mantenimiento de los procesos de amortización, la fuerte expansión de los provisionamientos por depreciación de las carteras de valores y de las pérdidas derivadas de la depreciación de la peseta afectaron negativamente a los resultados empresariales y, en consecuencia, a la rentabilidad de las empresas. La tímida recuperación del excedente de explotación en 1992 por las grandes empresas incluidas en este trabajo, inicialmente centrada en la reducción del empleo asalariado, deberá asentarse, a partir de 1993, en la expansión de la actividad, en la reducción de los costes de explotación y en la moderación salarial. Por otra parte, 1992 se caracterizó no solo por la evolución reseñada, sino también por una caída de la tasa de la inversión y un aumento de las necesidades de financiación de las empresas.

Este artículo describe los principales rasgos de la evolución, en el ejercicio de 1992, de las empresas que voluntariamente colaboran con la Central de Balances del Banco de España (2). El apéndice estadístico que figura al final resume la información contenida en la monografía anual, que, referida a los datos de avance de 1992, 1991 provisional y 1982-1990 definitivos, ha sido publicada a finales del pasado mes de noviembre.

(1) Banco de España. Central de Balances. *Resultados de las empresas no financieras. 1992*, noviembre, 1993. En el estudio han colaborado, ofreciendo voluntariamente su información, 5.059 empresas, que representan el 19,3 % del valor añadido del sector residente de empresas no financieras y familias.

(2) Es preciso tomar en consideración algunas características específicas de la fuente de datos utilizada. El carácter voluntario de la colaboración de las empresas, el instrumento en el que se asienta la recogida de la información, esto es, la contabilidad de empresa (el cuestionario se adapta a la normativa contable vigente a primeros del año al que se refiere la información, es decir, al Plan General de Contabilidad y a las normas que lo desarrollan hasta esa fecha), y las características propias de la peculiar muestra (no estadística) utilizada, determinan la existencia de algunas limitaciones en esta aproximación a la realidad de las empresas no financieras españolas. El lector interesado puede conocer su significación, contenido e importancia, en el epígrafe 3 de la nota metodológica de la publicación referida, o en el artículo *Evolución de las empresas españolas en 1991*, que, con esta misma ocasión, se recogía el pasado año en el Boletín económico de diciembre de 1992. No obstante, cabe destacar, por su significación, el sesgo hacia la gran empresa y el elevado peso en las bases de datos de las empresas públicas y de las que desarrollan actividades industriales.

2. ACTIVIDAD

En 1992, por cuarto año consecutivo, se produjo una desaceleración de la actividad de las empresas comprendidas en el estudio. La tasa nominal de variación del valor añadido bruto al coste de los factores, medida en términos nominales, fue de un 4 %, frente al 6,1 % de 1991. Producción y consumos intermedios también experimentaron, en ese mismo período, una disminución en sus tasas de variación. En el caso de la primera variable, ello fue consecuencia de la debilidad de la demanda interna y de la desaceleración de las exportaciones. El cuadro 1 muestra la evolución reciente de los componentes de la producción (3).

La reducción, en algo más de cuatro puntos, de la tasa de crecimiento de la producción destinada a la exportación durante 1992, no debe oscurecer la importante contribución de este componente al crecimiento del valor añadido. El significativo dato de que las empresas aumentaron sus exportaciones en 1992 en un 10,4 %, debe ser complementado con otras informaciones adicionales:

- a) En 1992, algo más del 35 % de las empresas de la muestra exportó parte de su producción (para

(3) La producción que se presenta en los cuadros 1 y 1.A, incluido este último en el apéndice estadístico, no se define de igual manera. Se trata de dos aproximaciones diferentes al concepto de producción. En el caso de la primera, enmarcada en un capítulo de análisis económico general dentro de la publicación monográfica recientemente editada, no se ha incluido en su cálculo el importe de las subvenciones a la explotación, y sí un ajuste que incorpora, al valor de la producción y a la rúbrica de tributos, los impuestos indirectos recaudados por las empresas por cuenta del Estado, que, de acuerdo con las normas contables, no deben ser incorporados en el importe neto de la cifra de negocios. En el caso de la segunda (la ofrecida en el cuadro 1.A), que se integra en la publicación en un capítulo dedicado al análisis empresarial, sí se han incluido las subvenciones a la explotación y no el ajuste descrito. El detalle de los componentes de la producción (cuadro 1) solo se ha calculado en el ámbito conceptual que le es propio, el de análisis económico general, razón por la que se ofrecen en este texto y no en el apéndice. No obstante, el efecto de las diferencias descritas sobre el valor de la producción es reducido y no contradice las conclusiones aquí presentadas. (Las tasas implícitas en el cuadro 1, para el concepto de producción total, son 6,3 % en 1991 y 5,2 % en 1992, frente a 5,8 % y 5 % ofrecidos, respectivamente, en el cuadro 1.A).

Las razones de la existencia de un doble enfoque (económico general y empresarial) en el análisis de los flujos corrientes de capital y financieros, y también de la situación patrimonial de las empresas, son explicadas en el epígrafe 5 de la nota metodológica de la publicación monográfica ya referida, a la que se remite al lector interesado en conocer el ámbito conceptual de esas dos aproximaciones.

CUADRO 1

Detalle de los componentes de la producción Tasas de variación

	1990	1991	1992
Producción destinada al mercado interior	8,1	5,5	4,2
Producción destinada a la exportación	9,0	14,8	10,4
Países de la UE	...	13,2	9,8
Otros países	...	20,5	12,1
Destinada a la formación bruta de capital	-12,6	-15,6	17,6

Fuente: Banco de España.

el agregado total, el 13,5 % de la producción se destinó a la exportación; si este porcentaje se calcula exclusivamente para las empresas que exportaron en ese año, su importe se eleva al 21,3 %).

- b) Algo más del 64 % de las empresas exportadoras observó una evolución positiva en sus ventas al exterior. La tasa de variación de sus exportaciones alcanzó el 22,1 %.
- c) La participación de las pequeñas empresas en el mercado exterior es importante. Del total de empresas exportadoras, un 54 % tienen menos de 100 empleados.

Cabe destacar el aumento de la producción destinada a la formación bruta de capital, compuesta por la variación de productos en curso y terminados, y por los trabajos realizados por la empresa con su propio personal, para el mantenimiento, mejora y renovación de su inmovilizado. En una situación de baja actividad, las empresas se vieron forzadas a ampliar el nivel de sus existencias de productos terminados y a emplear parte de sus trabajadores en labores de mantenimiento de su capacidad productiva (los trabajos realizados por la empresa para su inmovilizado crecieron, en 1992, a una tasa del 20,8 %).

La disminución del crecimiento del valor añadido bruto, al coste de los factores detectado en 1992, fue común a todas las actividades productivas y tamaños de empresa, excepto para las «otras industrias manufactureras» (distintas de las industrias alimentarias, transformadoras de los metales, productos químicos y de extracción y transformación de minerales, y materiales de construcción) y para las grandes empresas públicas, según se desprende de los datos que se presentan en el cuadro 1.B del apéndice estadístico (4). En la evolución positiva de este agregado pudieron influir, en el caso de estas últimas, la Exposición Universal de Sevilla y los Juegos Olímpicos de Barcelona, como puede deducirse de la evolución de la actividad «transportes y comunicaciones» en la que las «grandes empresas públicas» están bien representadas. Por otra parte, las mayores caídas en la actividad productiva se observaron, al igual que en

(4) La presentación de resultados de 1991, en el número de diciembre de 1992 del Boletín económico, anticipó la realización de un trabajo de catalogación de las empresas según su tamaño. El resultado del mismo ha permitido, en la monografía referida a 1992 y en este artículo, obtener agregados significativos a tres estratos de tamaño:

Empresas grandes, definidas como las que tienen más de 500 trabajadores, en media anual. Dentro de estas, se ha diferenciado entre empresas públicas y privadas.

Empresas medianas, que, en el ámbito de estos trabajos, son las que tienen entre 100 y 499 trabajadores, en media anual.

Empresas pequeñas, que son las que tienen menos de 100 empleados.

Se han utilizado otros criterios (volumen de activos y cifra de total debe de la cuenta de pérdidas y ganancias), para impedir incorrectas adjudicaciones de tamaño, que se producirían al emplear un criterio único.

años anteriores, en las empresas que se dedican a la extracción y transformación de minerales y materiales de construcción.

3. GASTOS DE PERSONAL, EMPLEO Y REMUNERACIONES MEDIAS

Los gastos de personal crecieron un 5,6 % en 1992, tasa significativamente menor que la de 1991 (10,7 %). Esa fuerte contención en los gastos de personal fue el resultado de una marcada reducción de efectivos: el número de trabajadores no fijos cayó en un -8,8 %, en tanto que el de los fijos lo hizo en un -1,6 %, de forma que la reducción total de personal se cifró en un -2,7 % (5). El aumento de los gastos de personal por trabajador se redujo del 11 % en 1991 al 8,5 % en 1992, aunque su moderación fue insuficiente, como revela la reducción de empleo comentada. En 1992, la remuneración media (considerando los gastos de personal por todos los conceptos) se situó, en valores absolutos, en 4,4 millones de pesetas, 3,2 millones en concepto de sueldos y salarios y 1,2 millones en el de otros gastos de personal (6). El cuadro 2 facilita, referido al total de empresas, la evolución reciente de estas variables.

(5) Los datos que se solicitan a las empresas colaboradoras tienen un carácter marcadamente contable. El cuestionario de la Central de Balances requiere, referido a dos ejercicios económicos consecutivos (a fin de obtener tasas de variación significativas), informaciones contables (balances, cuentas de pérdidas y ganancias e informaciones complementarias de esta naturaleza) y no contables (identificación de la empresa, localización de la misma, actividades desarrolladas, cifra media de trabajadores, con detalle por categoría profesional y temporalidad o no en la relación contractual, participación de los sectores institucionales en el capital de la empresa, etc.). Se debe destacar, por su incidencia en el análisis, que el número de trabajadores medios es un dato que se solicita por aproximación, y que, en cuanto tal, puede adolecer de algún error en su cálculo por parte de las empresas, sobre todo en aquellas que tienen grandes variaciones de plantilla a lo largo del ejercicio.

(6) La separación de las empresas, según su tamaño, permite determinar las diferencias salariales para los tres estratos definidos. La gran empresa informó que sus gastos de personal por trabajador ascendieron, en 1992, a 4,6 millones de pesetas (5 las públicas y 4,4 las privadas), las pequeñas empresas declararon menos de 3,3 millones, en tanto que las medianas superaron los 4 millones. Existen 1,7 millones de pesetas de diferencia entre ambos extremos (grandes públicas y pequeñas empresas), 1 millón de pesetas de diferencia en sueldos y salarios, y 0,7 millones en los otros gastos de personal (las grandes empresas públicas destinaron en 1992 algo más de 1,4 millones de pesetas, por empleado, al pago de cotizaciones sociales y prestaciones directas, frente a menos de 0,8 millones destinados a esos conceptos por las pequeñas empresas).

CUADRO 2

Gastos de personal y empleo Tasas de variación

	1990	1991	1992
Gastos de personal	10,3	10,7	5,6
Número de trabajadores	0,9	-0,2	-2,7
Gastos de personal por trabajador	9,3	11,0	8,5

Fuente: Banco de España.

Desde 1989, la participación de las cotizaciones sociales a la Seguridad Social, en el total de gastos de personal, había ido disminuyendo. En 1992 se truncó esta trayectoria, volviendo a aumentar ocho décimas, hasta alcanzar el 18,8 % de los gastos de personal. Sin embargo, cuando se incluyen las aportaciones a los fondos de pensiones internos y externos, esta proporción disminuyó en 1992, como consecuencia de la caída registrada en ese ejercicio en las dotaciones efectuadas con cargo a cuenta de resultados por este motivo (7). Las indemnizaciones por despido y jubilaciones anticipadas alcanzaron en 1992 una cifra próxima a 140 mm, creciendo a una tasa del 19 %, sensiblemente menor que la registrada en 1991, año en el que se duplicaron los gastos por este concepto. En general, las prestaciones directas, que incluyen las indemnizaciones ya comentadas y otros gastos sociales, redujeron sustancialmente su senda de expansión de los años precedentes, gracias a una disminución en estos últimos del -0,9 %, evolución coherente en el contexto de situación de crisis y de adopción de políticas de racionalización y reducción de costes emprendidas por las empresas.

En todos los tamaños de empresa y sectores de actividad productiva se registraron reducciones de plantilla, salvo en el caso del sector comercio, en el que aumentó el empleo y los gastos de personal crecieron sustancialmente por debajo de la media. Destacan por su intensidad en la contracción del empleo las grandes empresas, especialmente las privadas (redujeron sus plantillas en un -3,7 %), en tanto que por actividades sobresale, fundamentalmente, el sector de la construcción e ingeniería civil (-13,6 %). Por lo que respecta al aumento de los gastos de personal por trabajador, fueron especialmente elevados en las empresas pequeñas, y en los sectores de construcción e ingeniería civil, transportes y comunicaciones e industrias transformadoras de los metales.

4. MÁRGENES, AUTOFINANCIACIÓN Y RENTABILIDAD

Las empresas analizadas registraron en 1992 un crecimiento positivo del resultado económico bruto de explotación, que quebró la trayectoria negativa del año anterior. En 1991, este agregado experimentó una caída cifrada en un -0,4 %, mientras que en 1992 la tasa volvió a ser positiva: concretamente, un 1,6 %. Esta evolución fue posible, en un contexto de caída en el crecimiento de la actividad, gracias a la fuerte

(7) En valores absolutos, estos conceptos alcanzaron los 170 mm, cuantía bastante menor a la dotada el año anterior, en el que sobrepasaron los 200 mm. Dos razones explicarían esta caída: a) en 1991 se aplicó por vez primera el Plan General de Contabilidad de 1990, produciéndose en ese ejercicio la regularización del importe de los fondos de pensiones, y b) en 1992, las mayores regularizaciones han sido dotadas con cargo a reservas y a resultados extraordinarios, motivo por el que no se recogen entre los gastos de personal.

contracción de los gastos de personal, que se basó, como ya se ha indicado en el epígrafe anterior, en una drástica reducción del empleo asalariado, antes que en una moderación de las remuneraciones medias.

Sin embargo, la recuperación del excedente empresarial no ha impedido que, *por cuarto año consecutivo, desde 1989, los gastos de personal aumentaran su participación en el valor añadido bruto* (para las mismas empresas, y referido a la valoración de este agregado al coste de los factores, se pasó del 59,6 % en 1991, al 60,6 % en 1992, o; lo que es lo mismo, la participación del excedente cayó desde el 40,4 % al 39,4 %, respectivamente).

Otros indicadores del excedente empresarial (calculados en el ámbito conceptual del análisis económico general) (8) arrojan idéntica conclusión. El cuadro 3 facilita las tasas de variación del excedente bruto de explotación, de la renta empresarial y del ahorro bruto. Para todos ellos se observa una recuperación, similar en su tendencia a la comentada anteriormente (idéntica, en el caso del excedente bruto, por coincidir en su definición con el resultado económico bruto). Como se indicará más adelante, también fueron partícipes de esta tendencia correctora la autofinanciación y los recursos generados.

Los gastos financieros repitieron la tasa de variación del año anterior (6,9 % en 1991 y 1992), haciendo compatible el aumento en los niveles de endeudamiento registrados en 1992, con la disminución del coste de la financiación ajena (aproximada por el cociente entre los gastos financieros y los recursos ajenos con coste). Esta evolución, en conjunción con el aumento de los ingresos financieros y otros recursos netos (resultado del crecimiento de los intereses activados y otras revalorizaciones y del mantenimiento de los ingresos extraordinarios netos), propició el aumento de los recursos generados y de la autofinan-

ciación, esta última en mayor medida, dado que la propuesta de distribución de dividendos tuvo en 1992, al igual que en el año anterior, una evolución negativa. Efectivamente, en 1991 las empresas destinaron al reparto de beneficios una cantidad inferior a la del año anterior en un -13,2 %. En 1992 la caída se cifró en un -7,6 %. La evolución positiva de los recursos generados no se trasladó al resultado neto total. La fuerte expansión de las amortizaciones, provisiones, diferencias de cambio (que fueron fuertemente negativas) y las minusvalías de la cartera de valores y del inmovilizado material, explican el fenómeno descrito. El cuadro 4 detalla el contenido de la rúbrica «amortizaciones, provisiones y otros», que integra los conceptos antes reseñados.

Como consecuencia de la evolución descrita, *los resultados netos de las empresas, descontados los impuestos sobre los beneficios y los dividendos, para las 5.059 empresas del estudio de 1992, cayeron en algo más de medio billón de pesetas, hasta casi anularse*. Si se separan las empresas que obtuvieron beneficios de las que presentaron pérdidas, se observa que:

- En el conjunto analizado, el 74 % de las empresas tuvo beneficios en 1992. El importe de estos ascendió a 1,1 billones de pesetas. El importe de las pérdidas casi alcanzó la misma cifra (1,07 billones).
- En 1992, fueron 361 las empresas pasaron de declarar beneficios a presentar pérdidas (un 8,8 % del número de las que tenían beneficios en 1991).

Por lo que respecta a la *autofinanciación y a los recursos generados, su evolución fue positiva*, como ya se ha expresado. En el caso de este último agregado, se pasó de tasas de variación negativas (-1,2 % en 1991), a positivas (5,5 % en 1992). El análisis de los recursos generados, por tamaño de empresa, muestra que solo las grandes empresas (tanto públicas como privadas) cambiaron el signo de su evolución, en tanto que las

(8) La nota 3 de este artículo hace referencia a la existencia de dos enfoques diferenciados en la publicación monográfica: el del análisis empresarial y el del análisis económico general, aquí aludido. Consúltense en esa nota o en la publicación monográfica (epígrafe 5 de su nota metodológica), si se requiere mayores detalles del contenido de ambas aproximaciones.

CUADRO 3

Diversos indicadores del excedente empresarial y del ahorro bruto
Tasas de variación

	1990	1991	1992
Excedente bruto de explotación	0,8	-0,4	1,6
Renta empresarial	-7,0	—	3,8
Ahorro bruto	-10,0	4,6	9,2

Fuente: Banco de España.

CUADRO 4

Detalle de algunos conceptos de gastos incluidos en «amortizaciones, provisiones y otros»
Tasas de variación

	1990	1991	1992
Amortizaciones y provisiones de explotación	7,0	16,0	12,4
Plusvalías netas:			
Plusvalías	20,2	20,2	-32,9
Minusvalías	28,5	31,9	63,9
Diferencias de cambio:			
Positivas	18,0	-0,6	96,3
Negativas	25,6	22,6	287,0
Provisiones ajenas a la explotación	135,1	36,7	66,6

Fuente: Banco de España.

medianas y pequeñas experimentaron un sensible deterioro en su generación de recursos.

La rentabilidad de las empresas de la muestra experimentó una fuerte reducción, en consonancia con la evolución descrita en la cifra de resultados. Es importante destacar que los diferentes indicadores de rentabilidad toman en consideración la cifra del resultado, y no otros agregados similares a los antes analizados (autofinanciación o recursos generados). El cuadro 4 del apéndice estadístico facilita la rentabilidad del activo neto. Esta *ratio* relaciona, mediante cociente, la cifra del resultado neto total (después de impuestos) más los gastos financieros, con los activos, netos de recursos ajenos sin coste financiero explícito. La definición del numerador permite comparar la rentabilidad de las empresas, independientemente de cómo estas se financien. En el año 1992, todas las empresas, de todos los tamaños considerados y sectores de actividad (excepción hecha de las empresas encuadradas en las otras industrias manufactureras), ofrecieron peores valores en la *ratio* de rentabilidad del activo neto que el año precedente. Para el agregado total, esa caída se cifró en 2,2 puntos (pasó del 8 % de 1991, al 5,8 % de 1992). Cabe destacar, por su alta rentabilidad relativa, las pequeñas empresas, con una *ratio* del 10,6 %, y según la actividad principal, las empresas de construcción e ingeniería civil (12,3 %) y energía y agua (9,1 %) (9).

La comparación de esta *ratio* con la de los gastos financieros sobre recursos ajenos remunerados permite obtener, por sustracción, una aproximación al apalancamiento financiero. Este concepto, tal como se define en la publicación que se comenta, indica en qué medida las empresas están mejorando (si es positivo) o empeorando (si, por el contrario, es negativo) la rentabilidad que obtienen sus propietarios, al endeudarse frente a terceros. De la intensidad de ese efecto informa la *ratio* del endeudamiento, también recogida en los cuadros 5, y 4 del apéndice estadístico: el efecto positivo o negativo del apalancamiento, se trasladará de forma más intensa sobre la rentabilidad de los recursos propios, cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento. Pues bien, a pesar de que la caída en el coste de la financiación fue generalizada, el bajo nivel de rentabilidad de los activos propició que, en 1992, al igual que ocurriera en los tres años anteriores, las empresas de todos los tamaños y actividades productivas presentaran valores negativos en la *ratio* de apalancamiento financiero. Referido al total

(9) Esta favorable posición de las empresas de electricidad y agua es, en parte, cuestionable. En 1992 se dictó una norma que introduce asimetrías en el análisis comparado de la rentabilidad de las empresas. Efectivamente, la Orden 12.3.93 (BOE 16.3.93), «sobre tratamiento contable de las diferencias de cambio en moneda extranjera en empresas reguladas», permitió a las empresas eléctricas (y a las concesionarias de autopistas de peaje y a Telefónica de España, S.A.) diferir el impacto de las diferencias negativas de cambio sobre su cuenta de resultados, con el efecto favorable que esta práctica contable introduce en el cálculo de la rentabilidad de los sectores de actividad afectados.

CUADRO 5

Detalle de las *ratios* que definen el apalancamiento financiero

	1990	1991	1992
1. Rentabilidad del activo neto	9,3	8,0	5,8
2. Gastos financieros sobre recursos ajenos remunerados	13,0	12,3	11,5
3. Rentabilidad de los recursos propios	6,2	4,2	0,2
4. Endeudamiento	44,9	46,6	49,1
5. Apalancamiento financiero (1-2)	-3,8	-4,4	-5,8

Fuente: Banco de España.

de empresas, la caída de 0,8 puntos en el coste de la financiación (del 12,3 % de 1991, al 11,5 % de 1992) no bastó para compensar la disminución aludida en la rentabilidad del activo neto, produciendo una caída del apalancamiento de 1,5 puntos (del -4,4 % de 1991, al -5,8 % de 1992). Esta situación se trasladó con mayor intensidad que en el año precedente a la rentabilidad de los recursos propios, ya que, como se ha indicado anteriormente, las empresas aumentaron su nivel de endeudamiento en 1992 (con excepción de las empresas de comercio, todos los tamaños y actividades experimentaron esta evolución; sobre ello se ofrecerá mayor detalle en el epígrafe 5).

El numerador de las *ratios* utilizadas, esto es, el resultado neto total, no es un indicador de síntesis que informe adecuadamente de la situación general de las empresas (por tratarse de un saldo contable, que viene influido en su cálculo por las limitaciones inherentes a la contabilidad empresarial), por lo que las *ratios* descritas no debieran ser consideradas como factor fundamental en la toma de decisiones empresariales. Sin embargo, el moderado optimismo que podría deducirse de la recuperación del excedente empresarial antes comentado, y sus efectos sobre las expectativas de beneficios futuros y sobre el inicio de nuevos procesos de inversión, vendrán siempre condicionados a la obtención de adecuados niveles de rentabilidad, que, como ha quedado expuesto, no se observaban en 1992 en las empresas españolas.

5. FLUJOS EFECTIVOS DE INVERSIÓN-FINANCIACIÓN. SITUACIÓN PATRIMONIAL

5.1. Flujos efectivos de inversión-financiación

Durante 1992, las empresas abarcadas en el estudio *aumentaron sus necesidades de financiación*, pasando del -8,6 % de VABpm en 1991 al -9,8 %, respecto de ese agregado, en 1992. Sus recursos de capital experimentaron una importante reducción, fundamentalmente por el descenso en las transferencias netas de capital (recibidas menos entregadas), que incluyen las subvenciones de capital recibidas, las condonaciones menos reconocimientos de deuda

(a favor de la empresa, o en su contra, respectivamente), los resultados extraordinarios netos y las aportaciones de los socios para absorber pérdidas. Esta caída en los recursos no se vio compensada por un descenso en los empleos, ya que la formación bruta de capital solo se redujo en 1,8 puntos porcentuales del VABpm. En términos de tasa de variación, esta caída en la formación bruta de capital se cifró en un -4,8 %, valor sensiblemente menor que la caída detectada en 1992 en la formación bruta de capital fijo, que se situó en un -8,2 % (10). El proceso de acumulación de existencias, comentado en epígrafes precedentes, hace compatibles ambos valores.

La desaceleración de la actividad tuvo su reflejo en las variaciones netas de activos y pasivos financieros, mediante una sistemática reducción en la cuantía de sus transacciones netas. Mención especial merece *la contracción detectada en 1992 en el crédito comercial interempresarial* que, en el caso de los pasivos comerciales, presentó signo negativo (es decir, en términos netos se redujo la financiación de los proveedores y acreedores al acortarse los períodos de pago).

5.2. Situación patrimonial

Los cuadros 5.A y 5.B del apéndice estadístico ofrecen una síntesis de la situación patrimonial de las empresas, y un detalle por tamaños de empresa y actividades productivas. Las conclusiones que se derivan de ambos están en consonancia, como no podía ser de otra forma, con los comentarios realizados sobre los flujos de capital y financieros. Respecto del total de la muestra, se destaca de nuevo la contracción de los activos y pasivos comerciales, especialmente de estos últimos. En 1992 aumentó la participación de los recursos ajenos con coste financiero, respecto del total pasivo, tanto a largo como a corto plazo, en coherencia con el mayor nivel de endeudamiento.

El cuadro 5.B permite conocer las profundas diferencias existentes entre las estructuras patrimoniales de las empresas integradas en el estudio de la Central de Balances. Referido a la distinta composición

de la estructura permanente de las empresas (medida a través de la *ratio* activa inmovilizada sobre el activo total), destaca el elevado peso de los activos inmovilizados en las empresas de más de 500 empleados, que también afecta a las actividades productivas de energía y agua caliente, industrias pesadas y el sector de transportes y comunicaciones, por estar encuadradas las primeras, fundamentalmente, en estas actividades. Respecto de la importancia de la financiación comercial en la composición de los activos, son las pequeñas y medianas empresas y las empresas de construcción e ingeniería civil las que presentan mayores estructuras porcentuales de financiación a clientes (estas últimas alcanzaron el 45 % del activo, en 1992). El nivel de capitalización de las empresas no presenta diferencias tan pronunciadas como las detectadas en las dos *ratios* antes comentadas. Para el total de la muestra, el porcentaje de los recursos propios sobre el total pasivo se aproxima, en los cuatro años analizados (1989 a 1992), al 40 %, con una tendencia a la baja en ese período (casi un 38 % en 1992, frente al 42 % de 1989). Este proceso de descapitalización ha venido acompañado, como ya se ha indicado, de un correlativo aumento en el endeudamiento empresarial (como se puede apreciar en el cuadro 4 del apéndice estadístico), y viene explicado, en parte, por la caída de los beneficios empresariales, ya que estos se integran entre los recursos propios. El nivel de capitalización es más alto en las empresas pequeñas y medianas que en las grandes, entre 6 y 8 puntos porcentuales, respectivamente. Por lo que se refiere a la aproximación por sectores de actividad, destacan, por el elevado peso de los recursos propios en el total de pasivo, las industrias alimentarias (45 %), y, por su pequeña participación, las empresas de construcción e ingeniería civil (25 %). Por último, el cuadro 5.B, también facilita la estructura porcentual de los proveedores respecto del total pasivo. Por tamaños, son las empresas pequeñas las que presentan un mayor valor en este indicador (16,9 %, frente al 8,4 % de las grandes empresas). En el caso de estas, es significativa la diferencia entre las públicas y privadas. Las primeras apenas presentan financiación de proveedores, consecuencia del efecto que introducen las grandes empresas de transportes y comunicaciones del agregado. Por sectores de actividad, las empresas comerciales y las de construcción e ingeniería civil son las que apelan, en mayor medida, al crédito comercial.

21.12.1993.

(10) Las tasas de variación de la inversión han sido estimadas con la información disponible. El cuadro 3 del apéndice estadístico ofrece una aproximación a los flujos efectivos de inversión-financiación de las empresas colaboradoras. Los flujos de capital y financieros se obtienen a partir de un balance diferencial, mediante el ajuste de una serie de operaciones (revalorizaciones, saneamientos, pérdidas y ganancias de capital, otros). Por esa razón, a partir de cada cuestionario, si bien se pueden calcular dos flujos corrientes (en este caso, el de 1991 y 1992) y una tasa de variación, como se ha puesto de manifiesto en el análisis desarrollado hasta este epígrafe, sin embargo, solo puede calcularse un flujo de capital y financiero por cuestionario. Ese es el motivo de que el cuadro 3 facilite esos flujos en estructura porcentual sobre el valor añadido bruto a precios de mercado. Además, se han estimado las tasas de variación de la formación bruta de capital fijo y de la formación bruta de capital, a partir de la estructura porcentual de los empleos de capital, calculada en el año anterior para un número mayor de empresas (6.154, en el caso de 1991), bajo la hipótesis de estabilidad en su composición.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

CUADRO 1.A

Síntesis de la cuenta de resultados
Estructura y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en el año anterior

BASES	1989				1990				1991				1992						
	Número de empresas				7512				7172				6154				5059		
AÑOS	ESTRUCTURA								TASAS										
	1988	1989	1989	1990	1990	1991	1991	1992	1989	1990	1991	1992							
1. Producción (a)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	13,9	7,5	5,8	5,0							
2. Consumos intermedios (b)	67,0	68,3	68,3	68,7	68,1	68,0	68,0	68,3	16,1	8,1	5,7	5,5							
S.1. Valor añadido bruto al coste de los factores (1 – 2)	33,0	31,7	31,7	31,3	31,9	32,0	32,0	31,7	9,4	6,3	6,1	4,0							
3. Gastos de personal	18,1	18,2	18,3	18,8	18,6	19,5	19,1	19,2	14,3	10,3	10,7	5,6							
S.2. Resultado económico bruto de la explotación (S.1 – 3)	14,8	13,5	13,4	12,6	13,3	12,6	12,9	12,5	3,5	0,8	-0,4	1,6							
4. Gastos financieros	5,1	4,9	5,0	5,3	5,5	5,5	5,7	5,8	9,2	15,1	6,9	6,9							
5. Impuesto sobre los beneficios	2,1	1,8	1,8	1,7	1,7	1,3	1,4	1,1	-1,5	4,0	-17,2	-11,6							
6. Ingresos financieros y otros recursos netos	2,4	2,6	2,7	2,4	2,5	2,4	2,5	2,9	23,3	-2,3	1,3	19,7							
S.3. Recursos generados (S.2 – 4 – 5 + 6)	10,0	9,3	9,3	7,9	8,7	8,1	8,4	8,4	6,3	-8,3	-1,2	5,5							
7. Propuesta de distribución de dividendos	2,3	2,1	2,1	2,1	2,4	1,9	2,1	1,8	1,9	6,0	-13,2	-7,6							
S.4. Autofinanciación (S.3 – 7)	7,7	7,3	7,2	5,9	6,3	6,2	6,3	6,6	7,6	-12,4	3,3	9,8							
1. Beneficios no distribuidos	2,5	2,7	2,6	1,0	1,0	0,2	0,1	-1,7	21,9	-56,9	-79,6	(c)							
2. Amortizaciones, provisiones y otros	5,2	4,6	4,7	4,9	5,3	6,0	6,2	8,3	0,8	12,0	19,1	40,2							
S.1. Valor añadido bruto al coste de los factores (1 – 2 = 3 + S.2)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0											
3. Gastos de personal	55,1	57,5	57,7	59,9	58,2	60,8	59,6	60,6											
S.2. Resultado económico bruto de la explotación (S.1 – 3)	44,9	42,5	42,3	40,1	41,8	39,2	40,4	39,4											
PRO MEMORIA:																			
Resultado neto total (% sobre VAB c.f.)	14,6	15,0	14,7	9,9	10,6	6,7	6,7	0,3											

Fuente: Banco de España.

(a) Incluidas subvenciones a la explotación.

(b) Incluidos tributos.

(c) No se puede calcular la tasa porque los valores que la forman tienen distinto signo.

Detalle de algunas rúbricas de la cuenta de resultados, según tamaño, naturaleza y actividad de las empresas
Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en el año anterior

CUADRO 1.B

	Número de empresas (1992)	Valor Añadido Bruto al coste de los factores				Gastos de personal				Recursos generados			
		1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
Total empresas	5.059	9,4	6,3	6,1	4,0	14,3	10,3	10,7	5,6	6,3	-8,3	-1,2	5,5
TAMAÑO Y NATURALEZA DE LAS EMPRESAS (a):													
Pequeñas	3.597	15,0	8,6	8,2	4,1	16,3	12,7	9,4	9,0	9,9	-5,5	5,8	-8,5
Medianas	1.069	11,9	10,1	5,1	4,3	15,2	14,7	10,3	7,5	7,6	-5,6	-1,6	-4,1
Grandes	393	8,4	5,2	6,1	3,9	13,8	9,0	10,9	4,9	5,8	-9,0	-1,6	8,1
<i>Públicas</i>	104	5,7	4,5	4,7	7,5	13,6	7,4	10,2	6,7	4,5	-11,1	-1,4	14,2
<i>Privadas</i>	289	10,4	5,7	7,3	0,8	14,0	10,1	11,5	3,6	6,8	-7,4	-1,7	2,7
ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS (b):													
Energía y agua	136	4,7	9,0	7,9	2,4	1,7	10,6	8,3	2,3	1,6	4,8	11,4	9,3
Industrias manufactureras	2.170	11,2	-1,1	0,7	-1,4	15,7	6,8	9,1	4,7	8,3	-26,5	-26,8	-24,2
<i>Extracción y transformación de minerales y materiales de construcción</i>	223	15,9	-16,9	-15,3	-10,7	17,0	2,7	1,4	3,8	23,9	-46,9	-79,9	(c)
<i>Productos químicos</i>	244	8,7	0,9	0,9	-2,4	21,9	14,5	7,5	6,0	-9,0	-29,0	-24,6	-51,0
<i>Industrias transformadoras de metales</i>	635	13,0	0,0	2,5	-1,0	17,6	4,1	9,9	7,2	12,3	-24,9	-23,5	-19,8
<i>Industrias alimentarias</i>	380	7,9	9,9	8,1	-1,2	10,5	10,5	9,4	5,9	3,7	0,1	5,9	-7,9
<i>Otras industrias manufactureras</i>	688	7,2	0,5	3,4	6,5	9,2	9,6	14,7	-3,3	3,5	-29,4	-32,4	144,3
Construcción e ingeniería civil	307	22,5	33,3	16,7	2,4	23,1	23,6	14,5	-1,3	20,0	90,0	26,4	12,0
Comercio	1.213	4,9	10,4	-4,0	2,2	15,5	12,6	13,8	7,8	22,1	11,0	-11,3	-5,3
Transportes y comunicaciones	228	8,7	12,3	18,0	11,5	13,3	11,2	12,2	9,7	-1,0	5,6	27,3	20,3

Fuente: Banco de España.

(a) En el ámbito de esta publicación; pequeñas empresas son las que tienen menos de cien trabajadores en media anual; medianas, entre cien y quinientos trabajadores; y grandes, más de quinientos trabajadores.

(b) El número total de empresas no se ajusta a este detalle, porque no se ofrece información de los sectores de actividad con cobertura muy reducida (para 1992, 1.005 empresas).

(c) No se puede calcular la tasa, porque los valores que la forman tienen distinto signo.

Detalle de las rúbricas trabajadores y gastos de personal
Estructura, valores absolutos y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en el año anterior

CUADRO 2.A

BASES	1989				1990				1991				1992						
	Número de empresas				7512				7172				6154				5059		
AÑOS	ESTRUCTURA								TASAS										
	1988	1989	1989	1990	1990	1991	1991	1992	1989	1990	1991	1992							
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	3,1	0,9	-0,2	-2,7							
Fijos	88,4	86,0	85,7	85,2	85,1	85,1	84,8	85,8	0,3	0,3	-0,2	-1,6							
No fijos	11,6	14,0	14,3	14,8	14,9	14,9	15,2	14,2	24,8	4,4	-0,4	-8,8							
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	14,3	10,3	10,7	5,6							
Sueldos y salarios	75,0	74,8	74,6	74,2	73,5	71,9	72,4	72,7	14,0	9,6	8,4	6,0							
Cotizaciones sociales	19,9	19,8	20,7	20,9	21,3	21,7	22,2	22,0	13,6	11,6	12,8	4,7							
<i>A la Seguridad Social</i>	<i>18,7</i>	<i>18,3</i>	<i>18,3</i>	<i>18,2</i>	<i>18,5</i>	<i>17,9</i>	<i>18,0</i>	<i>18,8</i>	<i>11,4</i>	<i>10,0</i>	<i>6,9</i>	<i>9,9</i>							
<i>A fondos de pensiones internos y externos</i>	<i>1,2</i>	<i>1,5</i>	<i>2,4</i>	<i>2,7</i>	<i>2,8</i>	<i>3,8</i>	<i>4,1</i>	<i>3,2</i>	...	23,9	51,6	-18,0							
Prestaciones directas	5,1	5,4	4,7	4,9	5,3	6,4	5,4	5,3	21,3	15,1	35,2	3,3							
	VALOR ABSOLUTO																		
Gastos de personal por trabajador (miles de pesetas)	3.010,6	3.336,5	3.362,0	3.675,2	3.679,6	4.083,4	4.070,7	4.416,0	10,8	9,3	11,0	8,5							
Sueldos y salarios	2.257,6	2.495,5	2.508,8	2.726,0	2.703,1	2.936,2	2.948,8	3.212,5	10,5	8,7	8,6	8,9							
Otros gastos de personal	753,0	841,0	853,2	949,2	976,5	1.147,2	1.121,9	1.203,5	11,7	11,3	17,5	7,3							

Fuente: Banco de España.

**Detalle de las rúbricas de trabajadores y gastos de personal,
según tamaño, naturaleza y actividad de las empresas
Valores absolutos y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas
en el año anterior**

CUADRO 2.B

	Número de empresas (1992)	Número de trabajadores				Gastos de personal por trabajador				Gastos de personal por trabajador			
		TASAS DE CRECIMIENTO								MILES DE PESETAS			
		1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
Total empresas	5.059	3,1	0,9	-0,2	-2,7	10,8	9,3	11,0	8,5	3.336,5	3.675,2	4.083,4	4.416,0
TAMAÑO Y NATURALEZA DE LAS EMPRESAS (a):													
Pequeñas	3.597	5,0	1,7	0,6	-1,1	10,8	10,8	8,7	10,2	2.447,2	2.725,1	2.961,1	3.296,3
Medianas	1.069	4,0	3,4	0,3	-1,6	10,8	10,9	10,0	9,2	3.032,9	3.383,7	3.719,3	4.057,3
Grandes	393	2,6	0,1	-0,4	-3,1	11,0	8,9	11,4	8,3	3.560,0	3.891,3	4.312,8	4.625,2
<i>Públicas</i>	104	0,0	-0,5	-1,7	-2,3	13,6	7,9	12,1	9,1	3.803,9	4.110,6	4.618,8	4.969,7
<i>Privadas</i>	289	4,2	0,4	0,3	-3,7	9,4	9,6	11,1	7,5	3.411,6	3.758,7	4.119,0	4.373,9
ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS (b):													
Energía y agua	136	-7,3	-0,9	-2,1	-4,7	9,6	11,6	10,6	7,3				
Industrias manufactureras	2.170	2,2	-1,9	-2,5	-2,9	13,2	8,9	11,8	7,9				
<i>Extracción y transformación de minerales y materiales de construcción</i>	223	1,8	-3,1	-2,3	-2,8	14,9	6,0	3,7	6,8				
<i>Productos químicos</i>	244	11,4	3,3	-4,5	-2,3	9,4	10,8	12,6	8,5				
<i>Industrias transformadoras de metales</i>	635	1,3	-3,1	-2,4	-2,7	16,1	7,5	12,6	10,1				
<i>Industrias alimentarias</i>	380	1,5	-2,0	-1,0	-3,3	8,9	12,8	10,5	9,6				
<i>Otras industrias manufactureras</i>	688	0,7	-1,0	-2,5	-3,9	8,5	10,7	17,7	0,6				
Construcción e ingeniería civil	307	11,1	6,6	5,1	-13,6	10,8	16,0	8,9	14,3				
Comercio	1.213	7,4	4,6	4,9	2,7	7,5	7,7	8,5	5,0				
Transportes y comunicaciones	228	2,6	1,8	-0,3	-0,8	10,5	9,2	12,6	10,6				

Fuente: Banco de España.

(a) y (b) Véanse notas al cuadro 1.B.

Síntesis de los flujos de capital y financieros
Estructura: VAB a p.m. = 100. Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en el año anterior

CUADRO 3

BASES	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
	7512	7172	6154	5059	7512	7172	6154	5059
Número de empresas								
AÑOS	ESTRUCTURA				TASAS			
	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
1. Recursos de capital	8,7	4,2	4,7	1,2	...	...	...	...
1. Ahorro neto	5,2	2,2	-0,1	-0,1	...	...	...	...
2. Transferencias netas de capital	3,4	2,0	4,7	1,3	...	...	...	...
2. Empleos de capital	13,6	14,6	13,3	11,0	...	...	...	...
1. Formación bruta de capital	27,2	27,8	26,4	24,6	30,4	10,0	10,2	-4,8
1. <i>Formación bruta de capital fijo</i>	22,8	25,5	25,4	22,8	23,0	20,0	14,7	-8,2
2. <i>Variación de existencias</i>	4,4	2,3	1,0	1,8	...	...	...	...
2. Consumo de capital fijo	-14,7	-14,4	-15,1	-16,1	...	...	...	...
3. Otros empleos de capital	1,1	1,2	1,9	2,5	...	...	...	...
3. Capacidad (+), Necesidad (-) de financiación (1 - 2 = 4 - 5)	-4,9	-10,4	-8,6	-9,8				
4. Variación neta de activos financieros	14,8	16,4	19,7	7,7				
1. Acciones y participaciones	4,8	3,4	9,8	1,8				
2. Créditos comerciales	6,7	9,6	7,9	4,5				
3. Otros activos financieros	3,2	3,4	1,9	1,4				
5. Variación neta de pasivos financieros	19,7	26,8	28,3	17,5				
1. Créditos	9,9	12,4	12,5	9,1				
2. Créditos comerciales	3,7	4,3	5,1	-2,6				
3. Fondos de pensiones	1,3	2,0	1,4	2,5				
4. Otros pasivos financieros	4,9	8,0	9,2	8,5				

Fuente: Banco de España.

Síntesis de ratios
Detalle, según tamaño, naturaleza y actividad de las empresas
Ratios (*)

CUADRO 4

	Número de empresas (1992)	Rentabilidad del activo neto				Gastos financieros sobre recursos ajenos remunerados				Apalancamiento financiero (*)				Endeudamiento			
		1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
Total empresas	5.059	10,8	9,3	8,0	5,8	12,3	13,0	12,3	11,5	-1,5	-3,8	-4,4	-5,8	44,7	44,9	46,6	49,1
TAMAÑO Y NATURALEZA DE LAS EMPRESAS (a):																	
Pequeñas	3.597	15,0	13,0	13,0	10,6	16,5	17,3	17,8	16,8	-1,5	-4,3	-4,8	-6,2	36,3	36,2	35,9	38,0
Medianas	1.069	11,7	9,3	8,2	6,4	13,3	14,5	14,2	13,7	-1,6	-5,2	-6,1	-7,3	35,1	35,6	35,5	37,4
Grandes	393	10,4	9,0	7,7	5,4	12,0	12,6	11,9	11,1	-1,6	-3,6	-4,2	-5,7	47,0	47,1	49,1	51,4
Públicas	104	9,1	7,5	6,3	5,0	11,1	11,6	11,0	10,6	-2,0	-4,0	-4,7	-5,6	47,9	49,6	51,7	52,8
Privadas	289	11,3	10,2	8,8	5,8	12,6	13,5	12,6	11,6	-1,2	-3,4	-3,8	-5,8	46,4	45,3	46,8	50,0
ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS (b):																	
Energía y agua	136	9,5	9,6	9,4	9,1	11,9	12,6	11,7	10,8	-2,4	-2,9	-2,3	-1,7	54,3	52,5	52,4	53,3
Industrias manufactureras	2.170	13,6	9,3	6,2	1,1	13,9	14,7	14,1	12,9	-0,3	-5,4	-7,9	-11,8	38,0	38,7	42,0	47,8
Extracción y transformación de minerales y materiales de construcción	223	12,4	5,8	1,3	-5,9	11,0	10,5	10,8	11,4	1,3	-4,7	-9,5	-17,2	45,5	44,4	48,0	54,0
Productos químicos	244	13,0	10,4	6,1	-1,4	14,4	16,0	14,8	13,5	-1,4	-5,6	-8,7	-14,9	28,9	33,6	39,2	50,2
Industrias transformadoras de metales	635	14,9	10,5	7,6	0,9	15,0	15,7	14,9	13,3	0,0	-5,2	-7,2	-12,4	40,3	40,8	43,3	49,5
Industrias alimentarias	380	14,3	12,5	13,4	8,8	14,6	17,1	14,9	13,1	-0,3	-4,6	-1,5	-4,3	31,7	32,9	35,1	35,7
Otras industrias manufactureras	688	12,9	8,3	3,0	6,7	16,3	17,7	17,1	14,3	-3,4	-9,4	-14,1	-7,6	35,0	35,3	39,9	44,9
Construcción e ingeniería civil	307	14,3	15,4	14,5	12,3	15,6	17,0	15,0	15,0	-1,3	-1,5	-0,5	-2,8	40,4	40,3	38,8	43,9
Comercio	1.213	14,7	13,4	10,3	7,7	17,4	15,8	14,8	14,1	-2,7	-2,4	-4,5	-6,3	30,5	32,7	33,9	32,1
Transportes y comunicaciones	228	6,7	7,0	7,1	6,2	10,1	11,2	10,7	10,4	-3,3	-4,1	-3,6	-4,1	47,6	50,2	52,6	53,5

Fuente: Banco de España.

(a) y (b) Véanse notas al cuadro 1.B.

(*) Rentabilidad del activo neto = (resultado neto total + gastos financieros) / activo neto. Gastos financieros sobre recursos ajenos remunerados = gastos financieros / recursos ajenos con coste. Apalancamiento financiero = rentabilidad del activo neto - gastos financieros sobre recursos ajenos con coste. Endeudamiento = recursos ajenos con coste/pasivo remunerado.

Síntesis del balance
Estructura

CUADRO 5.A

	BASES		1989		1990		1991		1992	
	Número de empresas		7512		7172		6154		5059	
	AÑOS		1988	1989	1989	1990	1990	1991	1991	1992
1. Activo inmovilizado			61,6	61,5	61,5	61,1	62,3	63,2	64,6	64,9
1. Inmovilizado material			51,2	50,3	50,3	49,8	50,6	49,4	51,1	50,7
2. Otras rúbricas			10,4	11,2	11,2	11,3	11,6	13,8	13,5	14,2
2. Activo circulante			38,4	38,5	38,5	38,9	37,7	36,8	35,4	35,1
1. Existencias			9,8	10,1	10,1	9,8	9,5	8,9	8,6	8,5
2. Clientes			15,7	15,7	15,6	16,4	16,2	16,2	15,2	14,9
3. Otras rúbricas			12,9	12,7	12,8	12,7	12,0	11,7	11,7	11,8
ACTIVO (1+2) = PASIVO (3+4+5)			100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
3. Recursos propios			41,3	42,3	41,9	40,3	40,5	39,6	39,4	37,8
1. Capital			19,4	19,4	19,3	18,8	19,2	19,1	19,3	20,0
2. Otras rúbricas			21,9	22,9	22,6	21,5	21,4	20,5	20,2	17,8
4. Recursos ajenos			57,2	56,2	56,5	57,9	57,7	58,5	58,7	60,2
1. A largo plazo			26,1	23,9	23,5	22,3	21,7	22,6	23,2	24,9
2. A corto plazo con coste			8,4	9,2	9,4	11,6	12,6	12,9	12,6	13,6
3. A corto plazo sin coste			22,7	23,0	23,6	24,0	23,4	23,0	22,8	21,8
1. Proveedores			9,5	9,7	9,8	10,1	10,0	10,1	9,9	9,4
2. Otras rúbricas			13,2	13,3	13,8	13,9	13,4	12,9	13,0	12,4
5. Provisiones			1,5	1,5	1,6	1,8	1,8	1,9	1,8	2,0
PRO MEMORIA:										
Total financiación de entidades de crédito			21,4	20,7	20,7	20,7	20,6	21,1	20,7	21,2

Fuente: Banco de España.

**Detalle de algunas rúbricas del balance,
según tamaño, naturaleza y actividad de las empresas
Estructura**

CUADRO 5.B

	Número de empresas (1992)	Activo inmovilizado / Total activo.				Clientes / Total activo				Recursos propios / Total pasivo				Proveedores / Total pasivo			
		1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992	1989	1990	1991	1992
Total empresas	5.059	61,5	61,1	63,2	64,9	15,7	16,4	16,2	14,9	42,3	40,3	39,6	37,8	9,7	10,1	10,1	9,4
TAMAÑO Y NATURALEZA DE LAS EMPRESAS (a):																	
Pequeñas	3.597	31,9	33,1	35,0	36,3	29,4	28,8	27,5	26,3	41,5	42,1	43,3	42,7	20,3	19,2	17,5	16,9
Medianas	1.069	43,0	42,7	45,8	47,0	26,4	27,0	26,5	24,3	45,7	44,5	45,0	44,3	14,9	14,4	14,7	13,2
Grandes	393	67,6	66,9	68,2	69,3	12,4	13,3	13,5	12,7	41,6	39,3	38,4	36,4	7,7	8,5	8,8	8,4
<i>Públicas</i>	104	71,7	72,0	73,0	74,3	8,9	9,4	9,4	9,3	41,6	37,9	37,2	37,3	3,3	4,2	3,7	4,2
<i>Privadas</i>	289	64,7	63,1	64,3	64,7	14,8	16,2	16,9	15,9	41,6	40,4	39,3	35,6	10,9	11,7	13,0	12,2
ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS (b):																	
Energía y agua	136	86,3	85,3	87,0	83,9	4,3	4,9	5,4	5,8	41,1	41,0	41,6	38,5	2,6	3,9	3,3	3,4
Industrias manufactureras	2.170	42,7	43,2	45,7	47,8	25,1	25,2	24,9	22,8	43,0	40,5	38,3	34,8	17,7	15,4	16,2	15,3
<i>Extracción y transformación de minerales y materiales de construcción</i>	223	60,3	59,0	64,8	65,4	13,6	13,8	13,7	12,6	46,3	42,8	39,7	33,7	8,2	7,7	8,1	8,9
<i>Productos químicos</i>	244	45,0	46,9	49,2	45,8	26,2	26,5	25,7	27,0	47,9	45,4	43,1	33,2	15,7	17,1	16,1	13,9
<i>Industrias transformadoras de metales</i>	635	32,9	33,6	35,3	39,6	31,2	31,0	30,3	26,5	35,8	33,7	32,3	29,9	21,2	20,1	22,5	21,7
<i>Industrias alimentarias</i>	380	42,3	43,4	46,6	51,7	21,2	21,4	21,2	19,6	47,1	45,3	45,0	45,0	13,0	13,1	11,4	10,5
<i>Otras industrias manufactureras</i>	688	40,8	42,7	44,7	43,2	29,0	29,2	28,4	26,4	48,3	46,7	41,6	40,2	15,0	14,4	14,3	13,3
Construcción e ingeniería civil	307	21,4	19,7	19,5	18,9	45,8	48,6	51,8	51,7	27,9	27,1	25,3	25,2	20,2	22,0	27,4	25,8
Comercio	1.213	31,0	32,6	39,1	41,9	26,0	27,3	25,5	26,1	38,1	37,5	38,7	39,5	27,5	28,1	27,1	28,2
Transportes y comunicaciones	228	82,0	82,5	82,0	83,1	6,1	6,4	6,6	6,1	43,7	40,4	39,2	40,0	0,7	0,7	0,7	0,5

Fuente: Banco de España.

(a) y (b) Véanse notas al cuadro 1.B.

El crédito bancario en España. 1988-1993

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

El crédito bancario (1) concedido a los sectores no financieros de la economía es la principal fuente de financiación de estos y la actividad más importante de las entidades crediticias. En el período que se analiza en este artículo, 1988-1993, se ha producido una serie de acontecimientos que han afectado fuertemente a la estructura y funcionamiento del mercado de crédito. En efecto: el rápido desarrollo del crédito a particulares, los límites al crecimiento del crédito bancario de 1989 y 1990, el desarrollo de mercados alternativos, el incremento del nivel de competencia entre las entidades crediticias y, en los últimos meses, la caída en la actividad económica y el inherente aumento del riesgo de crédito han supuesto un profundo cambio de este mercado, por lo que se hace necesario analizar el impacto de estas transformaciones y su repercusión en el funcionamiento de las entidades de crédito y de los sectores no financieros.

Para ello se ha elegido como variable de análisis el crédito concedido a los sectores de empresas no financieras y familias, Administraciones Públicas (2), y no residentes (3), sin incluir en la definición otras formas de financiación a dichos sectores, como las compras por las entidades de crédito de valores de renta fija o renta variable. Esto responde, en buena medida, a que la información disponible sobre las mismas tiene un nivel de desagregación mucho menor. Por otra parte, estas modalidades de concesión de financiación responden, en muchas ocasiones, a condicionantes distintos, y, salvo en el caso de las Administraciones Públicas, representan una porción reducida de los recursos recibidos por los demandantes finales de las instituciones de crédito.

El trabajo consta de cuatro apartados, además de esta introducción. En el segundo, se analiza la evolución del crédito bancario total y su repercusión en la estructura financiera de los sectores de la economía. En el tercer apartado, se estudian los cambios que se han producido en la distribución del crédito bancario entre los distintos tipos de instituciones, analizando las causas que han provocado los mismos, así como la

(1) En este trabajo se denomina crédito bancario al concedido por el conjunto de entidades de crédito, que comprende: bancos privados, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, Instituto de Crédito Oficial, entidades oficiales de crédito (Banco Hipotecario, Banco de Crédito Agrícola y Banco de Crédito Local) y entidades de crédito de ámbito operativo limitado (entidades de financiación, de *leasing*, de *factoring* y sociedades de crédito hipotecario).

(2) Aunque el trabajo hará referencia al crédito a las Administraciones Públicas de forma general, en realidad el crédito bancario se circunscribe prácticamente a las Administraciones Territoriales, ya que la financiación al Estado en forma de crédito se ha limitado, tradicionalmente, al Banco de España, institución cuya actividad no se ha considerado.

(3) La información se toma de los balances del negocio en España.

importancia que ha tenido la actividad crediticia dentro de la actividad de cada categoría de entidades de crédito. En el cuarto apartado, se realiza un análisis separado de la evolución del crédito concedido por bancos y cajas de ahorros, ya que la información disponible es mucho más amplia y, además, supone alrededor de un 80 % del crédito bancario total, por lo que las conclusiones que se deriven de su análisis son válidas casi siempre para el crédito total. En concreto, se estudia la evolución del crédito por sectores e instrumentos, así como otras variables del mismo, como la rentabilidad y la morosidad, que en determinados períodos han sido factores decisivos para explicar la evolución del crédito bancario. En el quinto epígrafe se analiza la evolución del crédito en las restantes entidades, y se comentan las particularidades observadas en la evolución de cada grupo, completándose así el estudio realizado en el punto anterior. Por último, en el sexto apartado, se recogen las principales conclusiones del estudio y se hace una breve referencia a la posible evolución del mercado del crédito en un futuro próximo.

2. EL CRÉDITO BANCARIO Y LA ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN DE LOS SECTORES INTERNOS DE LA ECONOMÍA

En los cuadros 1 y 2, se recogen la evolución en importes absolutos y la distribución porcentual de los pasivos financieros de los sectores internos no financieros de la economía, el de las empresas y familias, y el de las Administraciones Públicas.

El crédito bancario al sector de empresas y familias en el período 1988-1992 registró una desaceleración en sus tasas de crecimiento, lo que provocó que disminuyera su importancia relativa como fuente de financiación, que pasó de suponer el 53,7 % del total de pasivos financieros del sector en 1988, al 53,1 % en 1992 (si a ello se une la financiación recibida del sector bancario mediante la adquisición de valores, la caída fue mayor, desde el 56,3 % en 1988, hasta el 54,9 % en 1992). Sin embargo esta evolución esconde un comportamiento muy distinto de los dos subsectores, pues mientras que en las empresas se produjo una sustitución del crédito bancario por otras fuentes de financiación, en el subsector de familias ocurrió todo lo contrario (véase gráfico 1). Por eso, es necesario analizar por separado ambos grupos, a fin de determinar con mayor precisión el impacto que tuvieron en la estructura financiera de cada uno de ellos los cambios registrados en el crédito bancario.

Tras un período de fuerte crecimiento del crédito, que se inició en 1986, el subsector de empresas reflejó, especialmente a partir de mediados de 1989, una desaceleración. En un primer momento, fueron los límites establecidos al crecimiento del crédito bancario al sector privado, y un cambio en las consideraciones estratégicas de las entidades crediticias (4), los que provocaron la reducción de la financiación

(4) Como se verá en los siguientes apartados, hubo diferentes factores que hicieron que las entidades de crédito desplazaran su actividad hacia los mercados al por menor y, en concreto, a la financiación de actividades no productivas de las familias.

CUADRO 1

Evolución de la financiación de los sectores no financieros

	1988	1989	1990	1991	1992
	Saldos en mm				
Pasivos financieros de empresas y familias (a)	51.103	58.482	66.765	74.740	81.461
Financiación bancaria (b)	28.773	33.255	36.714	41.422	44.695
Créditos	27.456	31.952	35.623	40.164	43.287
Valores	1.317	1.303	1.091	1.258	1.408
Empresas no financieras y familias (c)	16.953	19.189	22.960	24.943	26.240
Créditos	15.310	17.988	20.187	22.252	23.678
Valores	1.643	1.201	2.773	2.691	2.562
Administraciones Públicas	1.011	1.047	1.050	1.024	1.007
Sector no residente	3.903	4.423	5.310	6.378	8.247
Resto	463	569	731	973	1.272
Pasivos financieros de Administraciones Públicas (d)	17.420	20.369	22.645	25.587	28.477
Financiación bancaria (b)	8.503	9.784	11.688	11.755	13.002
Créditos	1.770	2.065	2.838	4.223	4.292
Valores	6.733	7.719	8.850	7.532	8.710
Banco de España	5.713	5.603	5.643	6.444	5.750
Empresas no financieras y familias	1.587	3.027	2.972	3.169	4.420
Sector no residente	692	960	1.299	3.082	3.579
Resto	925	995	1.043	1.137	1.726

Fuentes: Banco de España, ASNEF y memorias de los bancos oficiales.

(a) Solo financiación ajena, no incluye, por tanto, la financiación con títulos de renta variable; se excluyen también los pasivos de reservas técnicas de seguro y los clasificados en «otros».

(b) Incluye: Bancos, cajas de ahorros sin actividad de seguros, cooperativas de crédito, bancos oficiales y ECAOL.

(c) Incluye, además, el crédito a instituciones sin fines de lucro, otras entidades y crédito sin clasificar.

(d) No incluye el epígrafe «otros», de las cuentas financieras.

CUADRO 2

Evolución de la financiación de los sectores no financieros

	Estructura en mm				
	1988	1989	1990	1991	1992
Pasivos financieros de empresas y familias (a)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Financiación bancaria (b)	56,3	56,9	55,0	55,4	54,9
Créditos	53,7	54,6	53,4	53,7	53,1
Valores	2,6	2,2	1,6	1,7	1,7
Empresas no financieras y familias (c)	33,2	32,8	34,4	33,4	32,2
Créditos	30,0	30,8	30,2	29,8	29,1
Valores	3,2	2,1	4,2	3,6	3,1
Administraciones Públicas	2,0	1,8	1,6	1,4	1,2
Sector no residente	7,6	7,6	8,0	8,5	10,1
Resto	0,9	1,0	1,1	1,3	1,6
Pasivos financieros de Administraciones Públicas (d)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Financiación bancaria (b)	48,8	48,0	51,6	45,9	45,7
Créditos	10,2	10,1	12,5	16,5	15,1
Valores (e)	38,7	37,9	39,1	29,4	30,6
Banco de España	32,8	27,5	24,9	25,2	20,2
Empresas no financieras y familias	9,1	14,9	13,1	12,4	15,5
Sector no residente	4,0	4,7	5,7	12,0	12,6
Resto	5,3	4,9	4,6	4,4	6,1

Fuentes: Banco de España, ASNEF y memorias de los bancos oficiales.

(a) Solo financiación ajena, no incluye, por tanto, la financiación con títulos de renta variable; se excluyen también los pasivos de reservas técnicas de seguro y los clasificados en «otros».

(b) Incluye: Bancos, cajas de ahorros sin actividad de seguros, cooperativas de crédito, bancos oficiales y ECAOL.

(c) Incluye, además, el crédito a instituciones sin fines de lucro, otras entidades y crédito sin clasificar.

(d) No incluye el epígrafe «otros», de las cuentas financieras.

(e) Es la cartera de valores sin ajustar, por lo que no se han restado las cesiones temporales al sector de empresas y familias.

bancaria. Con posterioridad, y hasta el momento actual, los factores restrictivos fueron el incremento del riesgo de crédito, y un mayor interés de las entidades crediticias por el crédito hipotecario. Todo esto hizo que las tasas de crecimiento de la financiación bancaria a las empresas fueran moderadas, con una tasa media en el período del 9,2 % —siendo la tasa media del subsector familias del 12 %—, lo que en parte fue compensado con fuentes de financiación alternativas (5). Inicialmente, cuando las condiciones del mercado interno así lo permitían, las empresas recurrieron a los mercados privados de renta fija y, especialmente, a la emisión de pagarés de empresa, obteniendo recursos financieros directamente de los particulares. Con posterioridad, cuando se levantaron las últimas restricciones a los movimientos de capital, las empresas acudieron preferentemente a la financiación exterior (6) (véanse cuadro 2 y gráfico 1).

El recurso a estas vías alternativas permitió a las empresas atenuar en gran medida los efectos de la disminución del crédito bancario. Por ejemplo, en 1990 —año en que las restricciones crediticias estu-

vieron vigentes—, mientras que la tasa de crecimiento de la financiación bancaria fue tan solo del 9 %, el crecimiento del total de pasivos financieros fue del 15,4 %, incluso superior al del año anterior. Asimismo, en 1992 —cuando el crédito bancario comenzó a verse afectado por el aumento de la morosidad—, la tasa de crecimiento de la financiación bancaria fue del 5,7 %, pero el crecimiento de los pasivos financieros alcanzó el 8,9 %. En resumen, durante el período 1989-1992, la tasa media de crecimiento de la financiación bancaria fue del 9,2 % y la de los pasivos financieros del 12,2 %. Este cambio en la estructura de financiación permitió a las empresas incrementar su nivel de endeudamiento con respecto al PIB, que pasó del 77,4 % en 1980, hasta el 83,9 % en 1992 (véase gráfico 2).

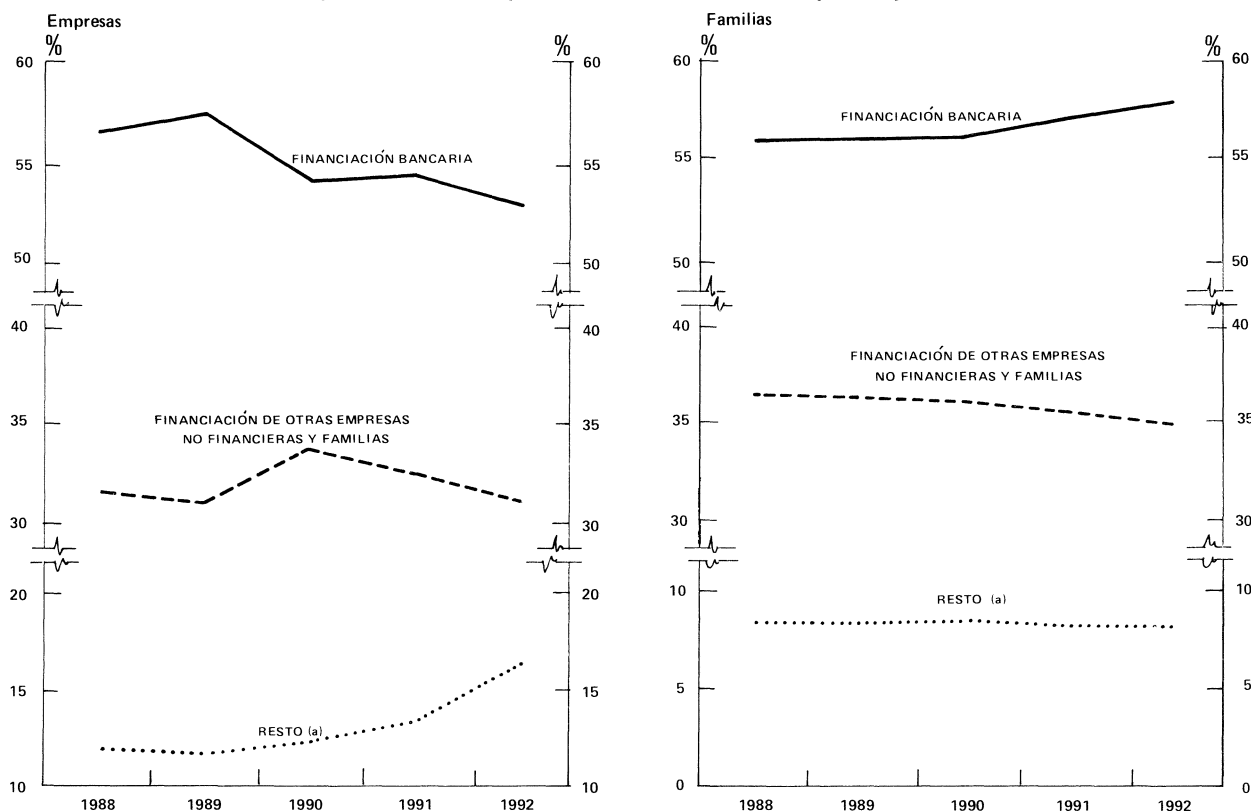
Por el contrario, el subsector familias aumentó su dependencia del crédito bancario, como consecuencia, precisamente, del desplazamiento de la actividad de las entidades de crédito hacia la financiación de actividades no productivas de este sector. En los últimos años, también pudieron influir las restricciones financieras experimentadas por algunas empresas, que sin duda dificultaron la concesión de facilidades de financiación a su clientela. Ello se tradujo en un menor crecimiento del crédito empresarial, que provocó un descenso en el porcentaje que este supone sobre el total pasivos financieros de las familias (véase gráfico 1).

En el período de restricción crediticia, desde mediados de 1989 hasta finales de 1990, las familias

(5) Solamente estaban en condiciones de acceder a esos mercados aquellas empresas cuyo tamaño y condiciones financieras se lo permitieran, por lo que este fenómeno de moderación del crédito bancario puede haber provocado una cierta segmentación de este subsector, entre empresas con acceso a los mercados alternativos, que tendrían unas mayores facilidades de financiación, y aquellas que no lo tienen.

(6) Al igual que sucede con los mercados de renta fija, no todas las empresas pueden acceder a estos mercados, por lo que podría seguir existiendo alguna segmentación en el mercado de financiación de empresas.

Estructura porcentual de los pasivos financieros de las empresas y de las familias



Fuente: Banco de España.

(a) Incluye financiación recibida del sector no residente y de las Administraciones Públicas.

registraron una fuerte desaceleración en el crecimiento de su financiación total, que se reflejó en un estancamiento de su endeudamiento en porcentaje del PIB en 1990. Con posterioridad, el desplazamiento del crédito bancario hacia la financiación de la vivienda, una de las principales finalidades de la demanda de las familias, facilitó un incremento moderado del endeudamiento del subsector (véase gráfico 2), pero sin alcanzar nunca ritmos de crecimiento similares a los del período anterior a las restricciones crediticias.

Esta nueva pauta de las entidades de crédito está produciendo un cambio en la estructura de financiación de las familias, como puede observarse en el gráfico 3, con un desplazamiento desde el crédito con garantía personal para el consumo, hacia créditos con garantía hipotecaria, normalmente para adquisición de vivienda. Ello puede tener un efecto positivo sobre la carga financiera del subsector, ya que el crédito-vivienda tiene plazos de vencimiento más largos y unos tipos de interés menores.

Por su parte, el sector de las Administraciones Públicas también se vio afectado por los cambios registrados en el crédito bancario: las restricciones crediticias, al no hacerse extensivas al sector público, provocaron que las entidades de crédito desplazaran, en parte, su actividad hacia la financiación de este

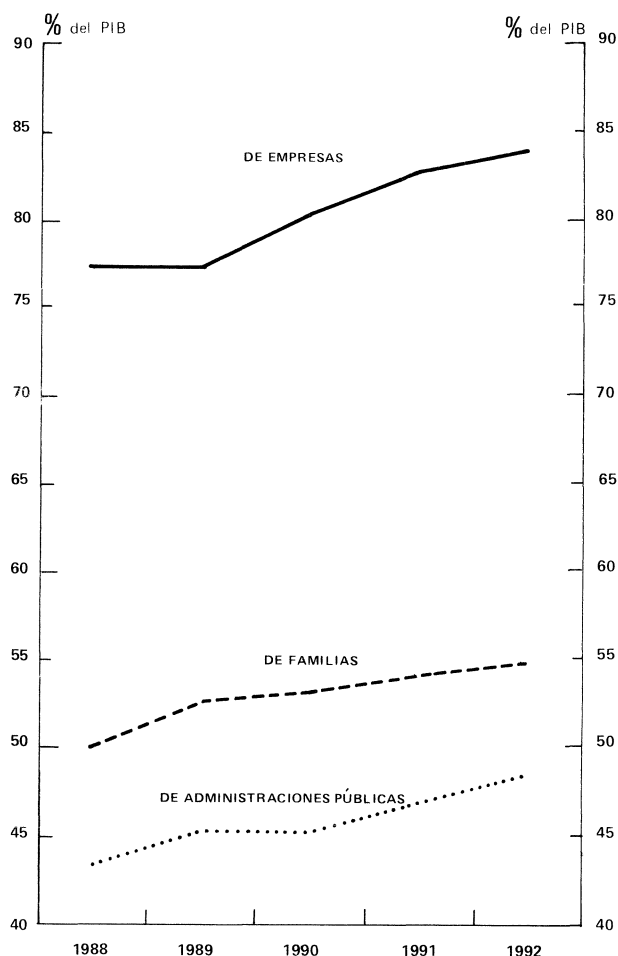
sector (véase cuadro 2), en un período en el que las necesidades financieras del mismo estaban registrando un notable crecimiento. Posteriormente, el levantamiento de las medidas restrictivas hizo que en 1991 se redujera la compra de valores públicos por las entidades crediticias y, consecuentemente, se redujera el peso de estas entidades en la financiación del sector público. Este fenómeno fue, sin embargo, simultáneo al aumento del riesgo de crédito, que ya estaba empezando a afectar a la evolución del crédito bancario al sector privado, lo que hizo que las tasas de crecimiento del crédito al sector público en 1991 y 1992 fueran elevadas —el 23 % de tasa media—. Este fuerte incremento no se reflejó en un aumento comparable del peso de este tipo de financiación en el total del sector, ya que en ese período la financiación proveniente del sector exterior registró unas tasas medias de crecimiento superiores al 160 %. Con todo, a lo largo del período estudiado, los recursos obtenidos por el sector público mediante crédito bancario pasaron de suponer un 10,2 % en 1988 al 15,1 % en 1992.

3. ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL CRÉDITO BANCARIO

En el cuadro 3 se recoge la evolución de la estructura del crédito bancario por grupos de entidades, y

GRÁFICO 2

Pasivos financieros de los sectores



Fuente: Banco de España.

se completa con la evolución del porcentaje que representa la actividad crediticia sobre la actividad total —medida en proporción al balance total—.

Asimismo, en dicho cuadro destaca la ganancia de cuota de mercado que tuvieron las cajas de ahorros, frente al resto de entidades, en todas las categorías de crédito, excepto en el crédito a no residentes. Las mayores tasas de crecimiento alcanzadas por las cajas de ahorros se deben, principalmente, a dos factores: en primer lugar, al hecho de que partían de unos niveles de crédito muy inferiores a los de la banca, a causa de diversas razones históricas, como la diferente legislación de coeficientes o la prohibición a las cajas de ahorros de realizar algunas actividades crediticias (crédito comercial). De esta forma, la disminución de los coeficientes supuso para estas entidades un excedente de liquidez, que les permitió dedicar mayores recursos a la concesión de créditos (véase pro memoria al cuadro 3). Además, el sector tradicional del crédito de las cajas de ahorros —el crédito hipotecario para financiar la actividad inmobiliaria— fue el menos afectado por el empeoramiento

de la situación económica. De hecho, el incremento de cuota de mercado de las cajas de ahorros se produjo a lo largo del período, si bien en los últimos años ha tendido a acelerarse. La progresiva desaceleración de la actividad económica perjudicó más a otras entidades, como consecuencia de la incidencia de la crisis en áreas de actividad más típicas de la banca privada.

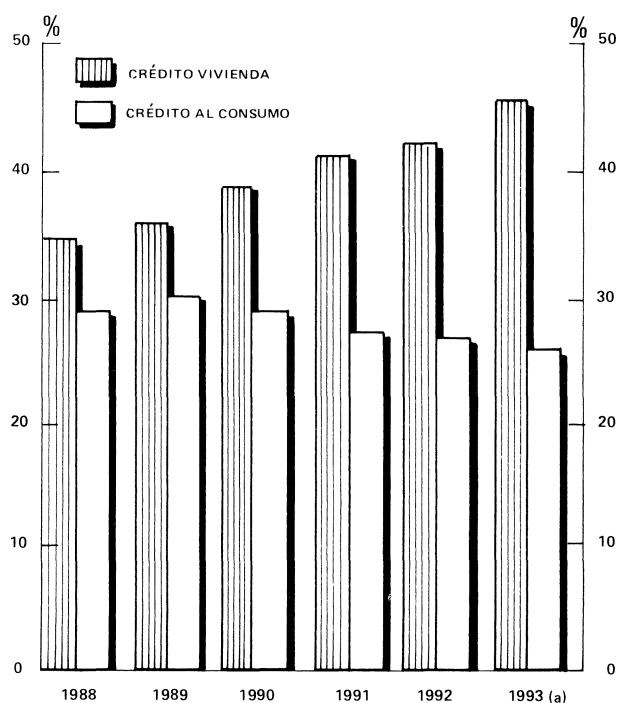
Los bancos tuvieron un comportamiento menos uniforme: si bien perdieron alrededor de dos puntos de cuota de mercado en el crédito total, ello fue debido a la caída sufrida en el sector de empresas y familias, ya que tanto en el crédito a las Administraciones Públicas como en el crédito a no residentes registraron ganancias.

También existieron diferencias de los bancos, respecto a las cajas de ahorros, en cuanto a la evolución temporal del proceso, ya que esta fue mucho más irregular en los primeros. Entre 1988 y 1990, el crédito a empresas y familias registró una pérdida de 2,6 puntos, por el menor crecimiento de los pasivos bancarios, más afectados por la competencia ejercida por otros instrumentos financieros (7) que los de las

(7) En aquel momento eran los instrumentos de deuda pública y los pagarés de empresa, con posterioridad fueron también los fondos de inversión y los depósitos en el extranjero.

GRÁFICO 3

Composición de la financiación concedida por entidades de crédito al sector familias



Fuente: Banco de España.

(a) Datos a junio.

Evolución del crédito por grupos de entidades Total entidades de crédito

En %

	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (a)
TOTAL CRÉDITO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Bancos	52,9	51,1	50,1	52,7	51,4	50,9
Cajas de ahorros	24,9	25,7	26,5	26,7	29,3	30,4
Cooperativas	2,3	2,3	2,3	2,4	2,7	2,7
Crédito oficial (b)	10,6	10,5	10,7	8,6	8,1	8,1
ECAOL (c)	9,2	10,4	10,4	9,7	8,5	7,9
Crédito a empresas y familias (d)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Bancos	53,4	51,7	50,8	53,7	52,1	51,1
Cajas de ahorros	25,2	26,1	26,8	27,3	29,8	31,1
Cooperativas	2,5	2,4	2,4	2,6	2,9	2,9
Crédito oficial (b)	8,9	8,4	8,5	5,5	5,7	5,8
ECAOL (c)	10,1	11,4	11,5	10,9	9,5	9,1
Crédito a las Administraciones Públicas	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Bancos	31,8	28,3	31,5	37,4	33,2	33,1
Cajas de ahorros	31,5	30,3	31,2	26,9	31,2	34,2
Cooperativas	1,2	1,1	1,0	1,2	1,2	1,4
Crédito oficial (b)	34,9	39,6	35,3	33,7	33,2	30,4
ECAOL (c)	0,6	0,7	1,0	0,8	1,2	0,9
Crédito a no residentes	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Bancos	82,1	79,5	74,3	73,7	91,5	94,8
Cajas de ahorros	2,6	3,5	5,5	4,7	5,7	3,6
Cooperativas	—	—	—	—	—	—
Crédito oficial (b)	15,3	17,0	20,2	21,6	2,4	1,5
ECAOL (c)	—	—	—	—	0,4	0,1
PRO MEMORIA:						
Porcentaje del crédito sobre el total balance:						
Bancos	47,1	46,4	46,7	48,4	46,7	41,6
Cajas de ahorros	42,5	41,5	42,7	46,2	46,8	48,4
Cooperativas	42,0	44,3	44,4	46,7	50,1	47,6
Crédito oficial (b)	68,1	70,8	70,0	65,3	54,6	54,4
ECAOL (c)	86,9	94,3	93,6	94,3	88,8	89,1

Fuente: Banco de España.

(a) Datos a junio.

(b) Instituto de Crédito Oficial, Banco de Crédito Agrícola, Banco Hipotecario y Banco de Crédito Local. Hasta 1991 también incluía al Banco de Crédito Industrial.

(c) Entidades de financiación, entidades de «leasing», entidades de «factoring» y sociedades de crédito hipotecario.

(d) Incluye, además, el crédito a instituciones sin fines de lucro, otras entidades y crédito sin clasificar.

cajas de ahorros, y por el aumento de cuota de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado (ECAOL), cuya competencia afectaba mucho más al crédito típico bancario —empresas y financiación del consumo—. En 1991, el levantamiento de las medidas restrictivas del crédito, un incremento del peso de la actividad crediticia en el negocio total, la caída de la actividad de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado y la reestructuración de la banca oficial, hicieron que la cuota de la banca casi recuperara sus niveles de 1988. Finalmente, en los últimos dieciocho meses del período, la desaceleración de la actividad económica causó mayores perjuicios a los segmentos del crédito más típicamente bancarios, lo que ha provocado una tendencia a la disminución de los créditos sobre la actividad total, y con ello una reducción de la cuota del crédito a empresas y familias.

El incremento registrado por el crédito concedido por los bancos a las Administraciones Públicas y a los

no residentes permitió a estas entidades aminorar los efectos negativos que la pérdida de cuota del crédito a empresas y familias tuvo sobre el crédito total, ya que en los momentos en que este experimentaba dificultades en su crecimiento, las entidades bancarias desplazaron su actividad crediticia hacia esos sectores.

Por su parte, las entidades oficiales de crédito perdieron cuota en todos los mercados, y las entidades de crédito de ámbito operativo limitado registraron una caída en el porcentaje del sector de empresas y familias, y ligeras ganancias en los otros sectores.

En el caso de la banca oficial, el factor principal de la disminución de su cuota de mercado fue el proceso de reestructuración que experimentó durante el período analizado. En el transcurso del mismo, dos de las entidades de crédito que formaban el grupo del crédito oficial fueron fusionadas y absorbidas por

otra institución que forma parte del grupo de bancos (8), lo que explica las caídas registradas en 1991. En 1992 hubo de nuevo traspasos de créditos entre diferentes entidades del grupo, y ello justificaría la reducción registrada por el crédito a no residentes, que pasó a contabilizarse dentro del grupo de bancos.

Por su parte, las entidades de crédito de ámbito operativo limitado tuvieron una evolución muy irregular, ya que si bien en los primeros años lograron incrementos en su cuota de mercado, en la fase más reciente registraron fuertes reducciones.

La etapa expansiva de estas entidades fue provocada, básicamente, por el buen comportamiento del crédito a las empresas y del crédito al consumo, principal actividad de las mismas; en el caso de las entidades filiales de alguna entidad bancaria debe reseñarse, además, la cesión por la sociedad matriz de parte de las operaciones de préstamo-depósito, a fin de aprovechar algunas ventajas legales (9).

En años posteriores, la situación cambió radicalmente, ya que fueron precisamente el crédito al consumo y el concedido a las empresas los más perjudicados por la crisis; por otra parte, la desaparición de las ventajas legales tuvo un doble efecto negativo: algunas filiales fueron absorbidas por los bancos matrices, y ciertas entidades independientes se disolvieron ante la dificultad de cumplir los nuevos requisitos. Todo ello provocó un fuerte descenso en la cuota del grupo, de 1,3 puntos en total.

4. EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO CONCEDIDO POR LA BANCA PRIVADA Y LAS CAJAS DE AHORROS

En los cuadros 4, 5 y 6 se puede ver la estructura del crédito concedido por bancos y cajas de ahorros, así como las tasas de crecimiento de los principales epígrafes del mismo.

Los años iniciales del período analizado enlazan con la etapa de máximo crecimiento económico, que indujo un fuerte aumento de la demanda de crédito del sector privado no financiero, y se tradujo en tasas de crecimiento cercanas al 16 %. No obstante, la expansión registrada por el crédito a las familias para la financiación de actividades no productivas fue mucho mayor que la financiación concedida a empresas, a causa, fundamentalmente, de tres factores:

- El desarrollo, en aquellos años, del crédito a particulares para la financiación del consumo, como resul-

tado de la estrategia de las propias entidades de crédito, que veían en el mismo una vía para evitar el proceso de reducción de márgenes —los tipos de estos créditos eran los más elevados, y en aquellos momentos su tasa de morosidad era muy baja—.

- Por otra parte, la expansión del crédito a las familias refleja el deseo de los bancos de ganar cuota en el mercado del crédito hipotecario para adquisición de vivienda, hasta entonces dominado por las cajas de ahorros. Esto, unido al esfuerzo de las cajas de ahorros por evitarlo, contribuyó a que las tasas de crecimiento del crédito-vivienda y, consecuentemente, del crédito con garantía real, fueran muy elevadas.
- El incipiente proceso de desintermediación facilitó a las empresas de mayor dimensión una reducción de su dependencia de los circuitos tradicionales de financiación bancaria, sustituyéndolos por nuevos instrumentos que podían ofrecer mejores condiciones. Este proceso, en algunas ocasiones, también fue promovido por las entidades bancarias, ya que los préstamos de estas compañías, debido a su mayor poder de negociación, eran los de márgenes más estrechos, y propiciando su salida a estos nuevos mercados, el banco, como agente, se aseguraba unos ingresos por comisiones, al mismo tiempo que liberaba unos recursos que podría colocar en inversiones más rentables (p. ej.: crédito al consumo).

En una segunda fase, que en los cuadros 4, 5 y 6 aparece manifiesta a partir de 1990, se produjo una importante aceleración del crédito al sector público, un estancamiento del crecimiento del crédito al consumo y una rápida evolución al alza de los créditos dudosos. Además, empezaron a tener una creciente importancia los créditos concedidos a tipo de interés variable, que registraron unas tasas de crecimiento en torno al 30 % anual (véase cuadro 6). Los principales factores que provocaron estos desplazamientos fueron los siguientes:

- La existencia de restricciones al crecimiento del crédito (10), que forzó a las entidades a limitar la concesión de financiación al sector privado. Estas optaron por incrementar su financiación a las Administraciones Públicas, que, como en el anterior epígrafe se ha señalado, registraban en aquellos años necesidades crecientes de fondos para cubrir sus desequilibrios financieros. Dentro de la financiación concedida al sector privado, la existencia de restricciones también provocó cambios en su estructura, ya que las entidades optaron por dar preferencia a los créditos a familias para la

(8) El Banco de Crédito Industrial, que a su vez había absorbido al de Crédito a la Construcción, fue absorbido por el Banco Exterior, que se encuadra dentro del grupo de bancos.

(9) Menores coeficientes, y en el caso de las compañías de *leasing*, un monopolio legal, ya que no se autorizaba a otras entidades a hacer ese tipo de operaciones.

(10) Las restricciones de crédito estuvieron también vigentes en la segunda mitad de 1989, pero su efecto no aparece claro en las cifras totales de este año.

**Evolución de la estructura del crédito concedido por bancos y cajas de ahorros
Distribución por sectores y finalidades**

	Estructura en %					
	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (a)
CRÉDITO TOTAL (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crédito a las Administraciones Públicas	4,8	4,5	5,9	7,5	7,0	8,0
Crédito a empresas y familias	92,0	92,5	91,2	89,9	90,2	87,6
Actividades productivas (c)	64,3	62,6	61,9	61,5	60,5	57,2
Actividades no productivas (d)	22,0	24,2	24,9	24,4	25,5	26,6
Vivienda	10,7	11,8	13,2	13,7	15,4	16,3
Consumo	10,7	11,6	11,1	10,1	9,6	9,8
Sin clasificar	5,7	5,7	4,4	4,0	4,3	3,8
Crédito a no residentes	3,2	3,0	2,9	2,6	2,7	4,3
PRO MEMORIA:						
Crédito a empresas (e)	52,2	51,5	50,4	50,5	50,0	48,0
Crédito a personas físicas	35,8	37,0	37,8	36,3	37,0	36,8
Crédito comercial	17,7	17,4	16,4	14,3	12,6	10,8
Con garantía real	18,3	20,8	23,5	24,4	26,4	27,0
Deudores a plazo	48,0	45,6	42,2	41,5	40,6	38,2
Deudores a la vista	5,8	6,1	5,8	5,6	5,0	5,4
Créditos dudosos	2,8	2,6	3,3	4,0	5,7	6,2
Crédito a tipo variable	20,3	20,3	23,0	25,5	29,7	30,9

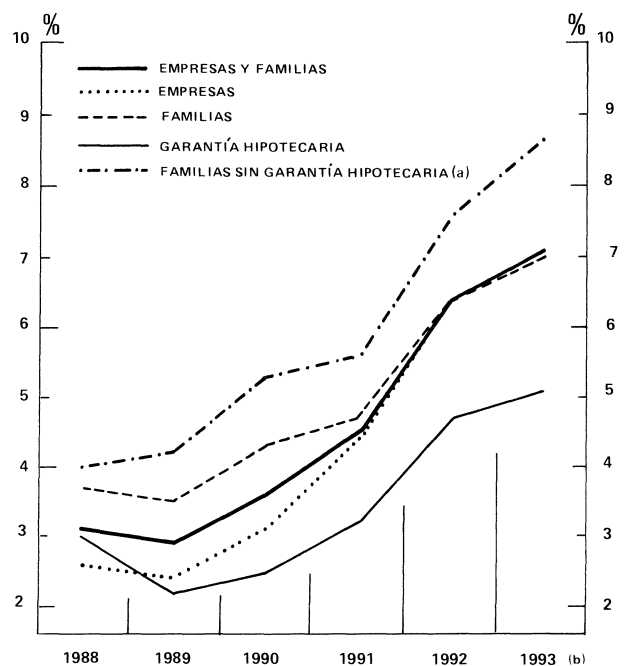
Fuente: Banco de España

- (a) Datos a junio.
- (b) Del balance de negocios en España, tanto en pesetas como en moneda extranjera
- (c) Incluye personas físicas que desarrollen actividades productivas.
- (d) Incluye instituciones sin fines de lucro.
- (e) Incluye empresas financieras que no sean entidades de crédito, y cooperativas

adquisición de vivienda, frente a otras opciones como el crédito para actividades productivas — sustituido por la financiación fuera de los circuitos bancarios—, o el crédito al consumo —afectado por una reducción de la demanda y un importante aumento de sus niveles de riesgo—. Posteriormente, el levantamiento de las medidas restrictivas hizo que las entidades bancarias recuperaran parte del terreno perdido en la financiación a empresas productivas, pero no ocurrió así con el crédito al consumo, que siguió registrando tasas de crecimiento muy inferiores a las del período anterior.

- El aumento del riesgo de crédito, sobre todo en los créditos a personas físicas sin garantía hipotecaria (véase gráfico 4), provocó que las entidades replantearan su política crediticia, desplazando su actividad hacia los sectores de menor riesgo de crédito y mayores garantías —sector público y créditos con garantía real— frente a aquellos de riesgo mayor, aun cuando su rentabilidad fuera más elevada —créditos con garantía personal, en especial a personas físicas—. Durante 1990, la conjunción de este factor y de las restricciones crediticias hicieron que el desplazamiento de la actividad crediticia hacia el sector público y el crédito con garantía real fuera mayor, ya que las empresas que pudieron optar por financiarse al margen de los circuitos bancarios fueron, en general, aquellas que tenían menores niveles de riesgo de

Evolución de la morosidad en bancos y cajas de ahorros, por sectores



Fuente: Banco de España.

- (a) Se ha supuesto que el crédito-vivienda tiene garantía hipotecaria y el resto personal.
- (b) Datos a junio.

CUADRO 5

**Tasas de crecimiento del crédito concedido por bancos y cajas de ahorros
Distribución por sectores y finalidades. Sobre el mismo mes del año anterior**

	En %					
	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (a)
CRÉDITO TOTAL (b)	16,3	14,7	12,7	19,4	8,6	6,3
Crédito a las Administraciones Públicas	19,2	8,2	48,6	50,9	1,9	38,7
Crédito a empresas y familias	16,6	15,2	11,2	17,7	9,1	0,3
Actividades productivas (c)	12,7	11,7	11,4	18,6	6,8	-4,9
Actividades no productivas (d)	27,5	25,8	16,3	17,2	13,4	15,7
Vivienda	25,4	27,4	25,3	24,2	22,2	18,9
Consumo	31,0	23,6	8,1	8,1	3,4	11,4
Sin clasificar	23,7	14,2	-12,4	7,0	16,8	-14,8
Crédito a no residentes	5,0	8,7	7,6	8,1	13,1	169,4
PRO MEMORIA:						
Crédito a empresas (e)	13,0	13,1	10,4	19,7	7,5	-2,3
Crédito a familias	22,1	18,5	15,1	14,6	10,9	4,8

Fuente: Banco de España

- (a) Son tasas de crecimiento semestral anualizadas.
 (b) Del balance de negocios en España, tanto en pesetas como en moneda extranjera.
 (c) Incluye personas físicas que desarrollen actividades productivas.
 (d) Incluye instituciones sin fines de lucro.
 (e) Incluye empresas financieras que no sean entidades de crédito, y cooperativas

crédito y, por tanto, la demanda de financiación bancaria se circunscribía a las familias y a empresas con mayores niveles de riesgo relativo. De ahí que las entidades bancarias optaran por el crédito al sector público o bien por afianzar con garantías reales el crédito concedido al sector privado. En 1991, al desaparecer las restricciones crediticias, las empresas volvieron a recurrir a la financiación bancaria, y se produjo una recuperación del crédito sin garantía real (véase cuadro 6). No obstante, el crédito con garantía real siguió creciendo a tasas elevadas, ya que la morosidad continuó aumentando.

- Un aumento significativo de la variabilidad de los tipos de interés de pasivo, como consecuencia de la creciente competencia en los mercados de depósitos bancarios, unido a un desplazamiento del crédito hacia plazos de vencimiento más dilatados, a causa del fuerte crecimiento de los préstamos con garantía real, indujo a las entidades bancarias a instrumentar gran parte de sus nuevos créditos a tipos de interés variable, a fin de evitar un excesivo incremento en sus niveles de riesgo de tipo de interés.

La última fase del período analizado comprende el año 1992 y el primer semestre de 1993, y estuvo caracterizada por un estancamiento del crédito al sector privado, que registró tasas de crecimiento muy bajas, y cercanas a cero en 1993. La desaceleración del crédito a este sector se concentró especialmente en la financiación de actividades productivas y, como consecuencia, en el crédito a empresas, que incluso registró tasas negativas en 1993. El crédito para acti-

vidades no productivas mantuvo, sin embargo, un tono más sostenido, si bien sus tasas de crecimiento se redujeron algo con respecto a períodos anteriores (véase cuadro 5). Por instrumentos, la evolución es acorde con la tendencia a la reducción del crédito empresarial, y son precisamente el crédito comercial y las cuentas de crédito con garantía personal —dos de los instrumentos más específicos de la financiación bancaria de las empresas— los que registraron tasas más negativas. Por su parte, el crédito con garantía real fue el que se vio menos afectado por la desaceleración (véase cuadro 6). El crédito al sector privado, al igual que en la fase anterior, fue sustituido por el crédito al sector público, y la novedad consistió en el extraordinario crecimiento del crédito a no residentes durante el año 1993 (véase cuadro 5). No obstante, y pese al gran impulso de estos sectores, la tasa media de crecimiento del crédito total no llegó al 8 % siendo, con gran diferencia, la más baja de las registradas en el período. Se exponen a continuación los condicionantes que marcaron este período y cómo han influido en los movimientos que se han observado.

- El progresivo empeoramiento de la coyuntura económica hizo que la actividad de las empresas se redujera y, por tanto, disminuyera su demanda de financiación. Por otra parte, esta situación empeoró la posición financiera de gran parte de las empresas, lo que hizo que las entidades bancarias endurecieran los requisitos para la concesión de nueva financiación, bien exigiendo más garantías, o bien denegando directamente la solicitud de crédito. Ambos factores contribuyeron a que el crédito a empresas se desacelerara bruscamente, pero en esta ocasión no fue sustituido por otras

**Tasas de crecimiento del crédito concedido por bancos y cajas de ahorros
Por instrumentos. Sobre el mismo mes del año anterior**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (a)
TOTAL CRÉDITO	16,3	14,7	12,7	19,4	8,6	6,3
Crédito a las Administraciones Públicas	19,2	8,2	48,6	50,9	1,9	38,7
Crédito a empresas y familias	16,6	15,2	11,2	17,7	9,1	0,3
Crédito comercial	7,4	12,2	6,5	4,3	-4,6	-21,4
Con garantía real	33,9	34,9	27,4	24,1	17,2	11,7
Deudores a plazo (b)	17,6	9,0	4,3	17,4	6,3	-6,0
De los que:						
Préstamos	14,4	7,1	3,7	20,2	8,4	0,8
Cuentas de crédito	22,7	11,2	5,7	13,4	3,2	-15,4
Deudores a la vista y varios	5,2	20,7	8,1	14,9	-3,7	26,7
Créditos dudosos	-2,8	7,1	40,8	45,5	54,9	24,1
Crédito a no residentes	5,0	8,7	7,6	8,1	13,1	169,4
PRO MEMORIA:						
Crédito a tipo variable	23,7	14,9	27,6	32,4	26,5	14,8
Del que:						
Empresas y familias	24,7	13,9	26,6	28,6	30,5	11,4

Fuente: Banco de España

- (a) Tasas de crecimiento semestral anualizadas.
(b) Incluye operaciones de *leasing*.

fuentes alternativas de financiación, como ocurriera durante el período de restricciones, por lo que se produjo una caída generalizada en las tasas de crecimiento de la financiación total de las empresas.

- La continuación del proceso de deterioro de la calidad de la inversión crediticia, como consecuencia del fuerte aumento de la morosidad de todo tipo de créditos (véase gráfico 4), hizo que las entidades bancarias siguieran en su política de concesión de créditos con garantía real y para la finalidad de adquisición de vivienda, ya que la existencia de una garantía hipotecaria aminora las necesidades de dotación a los fondos de insolvencia en caso de impago de la deuda. Todo esto está provocando una concentración del crédito en los préstamos con garantía real, que han pasado de suponer un 18 % del total del crédito en 1988, al 27 % en junio de 1993. Este fenómeno está produciendo un alargamiento progresivo de los plazos de vencimiento, lo que unido a la alta variabilidad de los tipos de interés y a su más rápida traslación a los tipos de los depósitos, hizo necesario seguir instrumentando un gran número de créditos con tipos de interés variable.
- La debilidad que registró la peseta y la liberación de los movimientos de capital, junto con la menor calidad crediticia del sector privado residente, indujeron un aumento del crédito en pesetas a no residentes para financiar, en buena medida, adquisiciones de deuda pública, quedando así cubierto el riesgo de cambio. En consecuencia, la tasa de crecimiento del crédito bancario a no resi-

dentés alcanzó tasas de expansión cercanas al 170 %, lo que permitió elevar la tasa de crecimiento del crédito total hasta niveles ligeramente superiores al 6 %.

5. EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO EN LAS RESTANTES ENTIDADES

En este punto, se pretende dar una visión general de la evolución del resto de entidades de crédito, que absorben el 20 % de cuota del total de crédito. En líneas generales, la trayectoria fue similar a la registrada por los bancos privados y por las cajas de ahorros, ya que los factores explicativos de la evolución de dichos grupos también afectaron a las restantes entidades, por lo que en este epígrafe se presta atención a sus rasgos más específicos.

5.1. Cooperativas de crédito

En el cuadro 7 se muestra la evolución de la estructura del crédito concedido por las cooperativas de crédito, desglosando el mismo por finalidades y por instrumentos. Como se puede ver, los cambios en la estructura del crédito por instrumentos han sido similares a los de bancos privados y cajas de ahorros, con una creciente importancia del crédito con garantía real frente a otras formas de instrumentación como el crédito comercial o, fundamentalmente, los préstamos y créditos con garantía personal. En cuanto a la evolución de la estructura del crédito por secto-

CUADRO 7

Estructura del crédito concedido por las cooperativas de crédito

	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (a)
TOTAL CRÉDITO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crédito a las Administraciones Públicas	3,0	2,9	3,2	4,5	3,9	5,3
Crédito a empresas y familias	97,0	97,1	96,8	95,5	96,1	94,7
Actividades productivas	43,6	45,3	44,9	46,6	44,3	43,7
Actividades no productivas (b)	39,0	38,8	38,4	37,1	38,3	37,8
PRO MEMORIA:						
Instrumentación del crédito a empresas y familias						
Crédito comercial	7,8	7,8	8,7	8,8	7,9	6,9
Garantía real	17,3	20,6	24,5	28,8	34,2	36,0
Deudores a plazo	61,0	58,6	53,2	48,7	44,4	40,7
Deudores a la vista	4,8	4,4	4,8	4,3	3,9	4,3
Créditos dudosos	6,1	5,8	5,6	4,9	5,7	6,8
Total crédito (en mm)	706	800	910	1.100	1.296	1.330

Fuente: Banco de España

(a) Datos a junio.

(b) Incluye instituciones privadas sin fines de lucro.

res (11), también se produjo un aumento en el peso de la financiación al sector público a partir de 1989, propiciada por los mismos factores que en el caso de bancos y cajas de ahorros. Sin embargo, y en una evolución similar a la de estas últimas, no se produjo un desplazamiento desde la financiación de actividades productivas hacia actividades no productivas. Solo en los últimos meses parece estar produciéndose —en línea con lo ocurrido en otras entidades de crédito— una fuerte desaceleración del crédito para actividades productivas (12), que está siendo sustituido por créditos al sector público.

5.2. Crédito oficial

El cuadro 8 recoge la evolución de la estructura por sectores y finalidades del crédito concedido por las entidades de crédito oficial. Como se puede ver en el mismo, el proceso de reconversión de la banca pública llevado a cabo durante el período analizado tuvo una gran repercusión en la evolución del grupo. La serie sufre una ruptura en 1991, por lo que no se pueden hacer comparaciones entre las cifras del período anterior y posterior a esa fecha. Existe, además, otro problema en cuanto a la interpretación de la información del cuadro 8, ya que, hasta 1992, la asignación entre actividades productivas y no productivas era una estimación basada en las memorias de

los bancos oficiales, mientras que con posterioridad se ha tomado de las declaraciones trimestrales de estas entidades, por lo que también puede haber problemas de homogeneidad en los datos, como de hecho parece sugerir la evolución de algunos epígrafes. No obstante, y en términos generales, un análisis del cuadro 8 permite observar que, hasta 1990, la evolución de la estructura del crédito fue la contraria a la seguida por otras entidades, con un continuo aumento del peso del crédito al sector público en detrimento del sector privado. A partir de 1991 la tendencia se invirtió —con lo que siguió siendo contraria a la del resto de entidades— y, hasta 1992, el crédito al sector privado aumentó su porcentaje en 6,3 puntos, en especial el dedicado a actividades productivas. En los últimos meses del período, y al igual que en el resto de entidades de crédito, la difícil situación de los mercados de crédito al sector privado hicieron que el mismo sufriera un retroceso en favor del crédito al sector público, pero de mucha menor intensidad que en otros grupos de entidades. Asimismo, el crédito-vivienda fue el que registró mayores tasas de crecimiento en 1993, lo que parece indicar que la banca pública también está exigiendo unas mayores garantías a su clientela, a fin de afrontar el incremento en el nivel de morosidad.

5.3. Entidades de crédito de ámbito operativo limitado

En el cuadro 9 se puede observar el curso seguido por la estructura del crédito por sectores y finalidades de este grupo de entidades, que refleja la caída de la actividad del sector iniciada en 1990, y que se confirmó plenamente en 1992 y 1993, con tasas medias de crecimiento del crédito negativas superiores al 7 %.

(11) Hay que tener en cuenta que la distribución del crédito por sectores hasta 1991 se ha hecho según datos de la Central de Información de Riesgos, y a partir de 1992 se basa en la declaración anual de estas entidades, por lo que puede haber discontinuidades en la serie.

(12) La actividad crediticia de las cooperativas de crédito, dada su dedicación al sector agrícola y ganadero, se vio muy afectado por la crisis del mismo. Además, las cooperativas, también se han visto afectadas por un incremento en los niveles de morosidad.

Estructura del crédito concedido por las entidades de crédito oficial (a)

	En %					
	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (b)
CRÉDITO TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crédito a las Administraciones Públicas	19,3	22,1	23,6	36,5	36,2	36,6
Crédito a empresas y familias	76,4	73,3	71,2	56,8	63,1	62,8
Actividades productivas	43,4	40,8	40,3	21,7	28,7	26,0
Actividades no productivas	33,0	32,5	30,9	35,1	34,4	36,8
Vivienda	33,0	32,5	30,9	35,1	25,2	29,5
Consumo (c)	—	—	—	—	9,2	7,3
Crédito a no residentes	4,2	4,5	5,2	6,7	0,7	0,6
PRO MEMORIA:						
Crédito total (en mm)	3.193	3.680	4.248	3.906	3.933	4.019

Fuente: Banco de España

(a) Hasta 1992, el reparto entre actividades productivas y no productivas se ha hecho asignando a esta última categoría el crédito-vivienda del Banco Hipotecario y el resto a la primera. A partir de 1992 se toman los datos de los estados M1 y T.13, remitidos por las entidades.

(b) Datos a junio.

(c) Incluye crédito sin clasificar.

Esta evolución es consecuencia de la disminución en los saldos del crédito concedido para financiar actividades productivas y gastos de consumo de las familias.

Este grupo lo componen una serie de entidades con actividades muy distintas; la reducción de la actividad del sector, en sentido estricto, afecta a las entidades de financiación y de *leasing* (13), ya que otras entidades, como las sociedades de crédito hipotecario o las sociedades de *factoring*, continuaron creciendo. En el primer caso, al verse favorecidas por la desviación de la actividad crediticia hacia el

crédito con garantía real, y en el segundo, por tratarse de un sector en plena fase de desarrollo, con unos volúmenes de financiación muy pequeños y, por tanto, con gran potencial de crecimiento. En cuanto a las entidades de financiación y de *leasing*, los factores que explican la caída de su actividad pueden resumirse en los siguientes:

- Una contracción de la demanda de crédito más elevada que en otros tipos de entidades, ya que la actividad principal de las compañías financieras y de *leasing* se centra en la financiación de bienes de consumo duradero y de bienes de equipo, que han sido dos de los sectores en los que se han registrado mayores caídas en la demanda, como consecuencia de la crisis económica.

(13) Las entidades de financiación y las de *leasing* concentran casi el 75 % de la actividad crediticia del sector.

Estructura del crédito concedido por las entidades de crédito de ámbito operativo limitado (a)

	En %					
	1988	1989	1990	1991	1992	1993 (b)
TOTAL CRÉDITO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crédito a las Administraciones Públicas	0,4	0,7	0,8	1,2	1,1	1,1
Crédito a empresas y familias	99,6	99,6	99,3	99,2	98,7	98,9
Actividades productivas	68,7	70,3	70,8	71,9	68,8	67,9
Actividades no productivas (a)	30,8	29,3	28,5	27,3	29,9	31,0
Vivienda	7,5	6,9	7,5	8,6	11,5	12,4
Consumo (c)	23,3	22,4	21,0	18,7	18,4	18,6
Crédito a no residentes	—	—	—	—	0,1	0,1
PRO MEMORIA:						
Crédito total (en mm)	2.777	3.642	4.117	4.420	4.162	3.948

Fuente: Banco de España

(a) Hasta 1992 el reparto se hace con los datos de la ASNE, para las financieras. Para el resto de entidades se utilizan los datos de la Central de Información de Riesgos. A partir de 1992 se usan los datos de los estados anuales remitidos por estas entidades.

(b) Datos a junio.

- La reconversión del sector, como consecuencia de la aplicación progresiva a estas entidades de la legislación aplicable a las entidades de depósito, lo que hizo que desapareciera un gran número de ellas, en unos casos por la absorción de una entidad bancaria —en aquellas que pertenecían a grupos bancarios— y en otros por su renuncia a operar como entidades de crédito, dadas las dificultades que tenían algunas para cumplir los nuevos requisitos legales.
- También hay que mencionar el aumento en los niveles de morosidad, especialmente notable en las financieras sin garantía real, que hizo muy difícil encontrar clientes de activo con niveles adecuados de riesgo de crédito que garantizaran unos niveles de rentabilidad adecuados.

6. CONCLUSIONES

Durante el período 1988-1993, el mercado del crédito bancario ha experimentado grandes cambios, tanto en su estructura como en su funcionamiento, lo que ha tenido repercusiones tanto en las entidades financiadoras como en los demandantes de crédito.

El principal motor de estos cambios ha sido el proceso de liberalización y apertura del sistema financiero español, iniciado hace ya algunos años, y que ha culminado, prácticamente, en los últimos meses del período. Como consecuencia de dicho proceso, se han ampliado las fuentes de financiación de los sectores no financieros de la economía, con la aparición y consolidación de mercados alternativos al de las entidades de crédito —renta fija privada y crédito exterior—, lo que ha provocado un aumento de la competencia.

La mayor presión de los mercados más próximos a las operaciones bancarias se ha visto acompañada por un aumento muy significativo de la competencia entre las propias entidades de crédito. La necesidad de contar con una amplia base de clientela al por menor, a fin de reforzar su posición ante la posible mayor presencia de entidades extranjeras, ha sido uno de los principales motivos de este proceso.

Sin embargo, durante el período analizado, también se produjo una serie de acontecimientos, que han incidido sobre este proceso de aumento de la competencia, acelerándolo, en algunos casos; retrasándolo, en otros, o dirigiéndolo hacia determinados segmentos del mercado.

En efecto, durante la segunda mitad de 1989 y el año 1990, las restricciones al crecimiento del crédito al sector privado provocaron un desplazamiento del crédito hacia el sector público y el desarrollo definitivo de los mercados de pagarés de empresa y de renta fija privada. Con posterioridad, el progresivo deterioro de la situación económica ha afectado a los mercados de crédito, debilitando la demanda, —en especial la

de crédito para actividades productivas y la de crédito al consumo— y aumentando los niveles de morosidad.

Como consecuencia de todos estos cambios, que han incidido tanto en la estructura interna del mercado de crédito como en el entorno económico del mismo, se han producido una serie de desplazamientos que se resumen a continuación:

- En primer lugar, se ha registrado una progresiva pérdida de peso, en el porcentaje sobre el crédito total, del crédito a empresas para financiar actividades productivas. Ello se ha debido al desarrollo de mercados alternativos, que ha facilitado, sobre todo para las empresas de mayor dimensión, una reducción de su dependencia de los circuitos tradicionales de financiación bancaria. Este desplazamiento se ha intensificado en los últimos años, ante la escasa demanda de crédito del sector empresarial, como consecuencia de la crisis económica.
- Simultáneamente, se ha registrado un significativo aumento del crédito al sector público y al sector no residente. En un primer momento, este desarrollo se vio impulsado por las restricciones crediticias, y alcanzó especial relevancia en términos de financiación concedida a las Administraciones Públicas. En los últimos meses, la atonía del mercado de crédito al sector privado, a causa de la caída en la demanda de crédito y del aumento de la morosidad, ha determinado un fuerte crecimiento de los créditos a no residentes.
- En cuanto a la financiación crediticia obtenida por las familias, ha tenido lugar un fuerte crecimiento de la financiación para actividades no productivas, a causa del desarrollo del mercado de crédito hipotecario para adquisición de vivienda, salvo en los primeros años, en que también creció mucho el crédito al consumo.
- Todo esto ha determinado un marcado aumento del crédito con garantía real, que, además, se ha visto impulsado por las estrategias de las entidades frente al aumento de la morosidad. Este desarrollo, que es especialmente acusado para las familias, adquiere también gran relevancia en términos de la financiación obtenida por el subsector de empresas; en este caso, el aumento de la morosidad parece ser la causa más clara de este desplazamiento.
- Por último, se observa un crecimiento muy pronunciado del crédito a tipo variable, dado el alargamiento en los plazos de vencimiento, como consecuencia del mayor peso de los créditos hipotecarios, y de la creciente sensibilidad de los tipos pasivos de las entidades de crédito a las oscilaciones de los tipos de interés de los mercados a corto plazo.

20.12.1993.

Tipos de referencia recomendados para las operaciones de crédito hipotecario a tipo de interés variable

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años han proliferado las operaciones de crédito a tipo de interés variable, como una respuesta natural de los mercados a la variabilidad de los tipos de interés resultante de su desregulación. Este fenómeno se ha producido con especial intensidad en el campo de los créditos hipotecarios a personas físicas, cuya larga duración exige un mecanismo de ajuste de sus condiciones a la evolución de los mercados.

La elección de los tipos o índices de referencia sobre los que se produce la indexación de los contratos se ha regido esencialmente por el principio de libertad de contratación. Para ordenar la materia, la Dirección General del Tesoro ha publicado varias resoluciones, recomendando diversos tipos de interés o indicadores que pudieran ser utilizados en el marco de la Ley de Regulación del Mercado Hipotecario de 1982. A estos se han venido a sumar otras referencias diseñadas por la iniciativa privada. El resultado es la existencia de un gran número de posibles referencias, lo cual, si bien permite atender a las diversas necesidades de los prestamistas y prestatarios que operan en el mercado, puede crear una cierta confusión e inseguridad entre estos últimos.

El Banco de España, ante esta situación, y atendiendo a una preocupación reflejada en las instancias políticas del país, ha recomendado recientemente a las asociaciones de entidades de crédito que utilicen, en lo sucesivo, en las operaciones de préstamo hipotecario a tipo variable a personas físicas, alguno de los siguientes tipos de referencia:

- Tipo medio de los créditos hipotecarios nuevos, a más de tres años, para financiación de vivienda libre (recogido en la resolución de la DGTPF de 4.2.1991), en las siguientes modalidades:
 - De la banca privada.
 - De las cajas de ahorros.
- Tipo activo de las operaciones de crédito a medio y largo plazo de las cajas de ahorros, según la fórmula protocolizada por la CECA.
- Tipo de rendimiento del mercado secundario de deuda pública anotada, con plazo residual entre dos y seis años (recogido en la resolución de la DGTPF de 5.12.1989).
- Media mensual del MIBOR a un año, publicado por el Banco de España.

Esos tipos de referencia han sido elegidos con el doble propósito de simplificar la pluralidad de tipos efectivamente utilizados por el mercado, y de ofrecer a las entidades de crédito una gama suficiente para atender sus muy diversas necesidades; se han elegido

aquellos tipos de los existentes a los que se atribuye mayor difusión, evitándose, por otra parte, construir nuevos tipos que, inevitablemente, incrementarían la confusión existente.

En el apartado 2 de esta nota se describe con detalle la fórmula de cálculo de cada uno de los tipos de referencia.

Debe notarse, como se desprende de esas descripciones, que de todos ellos, solo el primero (tipo medio de los créditos hipotecarios nuevos a más de tres años para financiación de vivienda libre) reúne la condición de ser, a la vez, un indicador de la evolución del mercado hipotecario, o de algún otro mercado con el que aquel pueda guardar una relación, y un indicador del coste efectivo de la financiación hipotecaria de vivienda libre.

Por otra parte, este tipo medio se elabora con datos individuales homogeneizados según las reglas de cálculo de las tasas anuales equivalentes (circular 8/1990), lo que implica que los tipos nominales de los contratos que lo utilicen deberán incluir un diferencial negativo (calculado en cada caso de acuerdo con las comisiones del contrato y con la frecuencia de las cuotas periódicas), si se desea que el coste de la operación para el cliente y el coste medio del mercado coincidan. En la medida en que el tipo activo de la CECA se aproxima a un indicador de coste, su conversión a tipo nominal contractual debería traducirse también en un diferencial negativo.

Con objeto de asegurar al máximo la objetividad de los tipos de referencia recomendados, y darles la necesaria publicidad, el Banco de España calculará mensualmente todos ellos, y los publicará en el Boletín Oficial del Estado, en las páginas financieras de algunos periódicos de amplia difusión y en su propio Boletín estadístico. Este último seguirá recogiendo, además, mientras sea necesario, los restantes tipos de referencia mencionados en las resoluciones de la DGTPF. La publicación de los tipos recomendados en la forma indicada comenzará en enero de 1994, con los referidos a diciembre de 1993.

2. DEFINICIÓN DE LOS DISTINTOS ÍNDICES

2.1. Tipos de interés de las operaciones de préstamo hipotecario

- a) De bancos
- b) De cajas

De acuerdo con la resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, de 4 de febrero de 1991 (BOE del 9), cada uno de estos tipos se define como «la media simple de los tipos de interés medios ponderados por los principales de las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria a plazo igual o superior a tres años para adquisición de vivienda

libre, que hayan sido iniciadas o renovadas durante el mes al que se refieren los índices.

Dichos tipos de interés medios ponderados serán los tipos anuales equivalentes declarados al Banco de España para esos plazos, por el colectivo de entidades de que se trate, de acuerdo con la norma segunda de la circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección a la clientela (Boletín Oficial del Estado del día 20).

La fórmula de cálculo de cada uno de esos índices será:

$$I_b = \frac{\sum i_b}{n_b} \quad [a]$$

$$I_{ca} = \frac{\sum i_{ca}}{n_{ca}} \quad [b]$$

Siendo:

I_b = La media de los tipos de interés medio ponderados de bancos.

I_{ca} = La media de los tipos de interés medio ponderados de cajas.

i_b = El tipo medio ponderado de los préstamos de cada banco.

i_{ca} = El tipo medio ponderado de los préstamos de cada caja.

n_b = El número de bancos declarantes.

n_{ca} = El número de cajas declarantes».

2.2. Índice de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA)

Este índice fue adoptado por el Consejo de Administración de la CECA, de 24 de febrero de 1988, y elevado a escritura pública el 25 de febrero de ese mismo año. En dicha escritura, el índice se define como «el noventa por ciento, redondeado a octavos de punto, de la media simple correspondiente a la media aritmética eliminando los valores extremos de los préstamos personales formalizados mensualmente por plazos de un año a menos de tres y a la media aritmética eliminando los valores extremos de los préstamos con garantía hipotecaria formalizados mensualmente por plazos de tres años o más.

Los tipos utilizados en el cálculo de las medias aritméticas serán los *tipos anuales equivalentes, ponderados por sus respectivos principales, comunicados por las cajas de ahorros confederadas al Banco de España, para esos plazos, en virtud de lo previsto en la norma segunda de la circular 8/1990, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y protección a la clientela* (el texto en cursiva supone ligeras adaptaciones de redacción o actualizaciones del que figura en escritura pública).

De no recibirse las comunicaciones de alguna caja confederada antes del día 20 de cada mes, respecto a las operaciones efectuadas en el mes anterior, se tomarán los datos del mes precedente de los que se disponga en relación con la misma, pero si no se contara con información dos meses consecutivos, dicha caja se eliminará, a efectos de los cálculos que deban realizarse, si bien será necesario, *para determinar el índice*, que exista información de un mínimo de cuarenta cajas de las que se haya recibido puntualmente información, o bien de un número de ellas que suponga, al menos, el cincuenta por ciento del sector, en función del volumen de la rúbrica de acreedores.

Las series de datos obtenidas se depurarán eliminando los valores extremos que se aparten de la media aritmética de la serie completa dos o más veces su desviación estándar.

Expresado matemáticamente, sería:

$$\bar{X} = \frac{\sum_{i=1}^N X_i}{N}$$

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})^2}{N}}$$

Siendo:

X_i = El dato correspondiente a cada entidad.

\bar{X} = La media aritmética.

SD = La desviación estándar.

Para el cálculo de la media aritmética depurada se excluirán aquellos datos para los que se verifique cualquiera de las dos condiciones siguientes:

$$X_i > \bar{X} + 2SD$$

$$X_i < \bar{X} - 2SD$$

2.3. Tipo de la deuda pública

De acuerdo con la resolución de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, de 5 de diciembre de 1989 (BOE del 12), este índice se define como «la media móvil semestral centrada en el último mes de los rendimientos internos medios ponderados diarios de los valores emitidos por el Estado materializados en anotaciones en cuenta y negociados en operaciones simples al contado del mercado secundario entre titulares de cuentas, con vencimiento residual entre dos y seis años.

El índice se calculará aplicando las fórmulas siguientes:

- a) Para calcular el rendimiento interno efectivo de cada operación realizada:

$$P_i = (1 + R_i)^{-T} \left[C \frac{1 - (1 + R_i)^{-N/M}}{1 - (1 + R_i)^{-1/M}} + A (1 + R_i)^{-(N-1)/M} \right]$$

- b) El rendimiento interno medio ponderado diario se obtiene ponderando los rendimientos internos de cada operación por sus respectivos volúmenes nominales de negociación:

$$R = \frac{\sum_{i=1}^M R_i \times P_i}{\sum_{i=1}^M P_i}$$

- c) El índice efectivo se define como la media simple de los rendimientos internos medios ponderados diarios registrados en los seis meses precedentes al de la publicación:

$$I_c = \frac{\sum R}{t}$$

y donde:

I_c = Índice efectivo.

R = La media ponderada diaria, en tanto por ciento, de las tasas de rendimiento interno de las operaciones realizadas con todos aquellos valores que reúnan los siguientes requisitos:

- Que sean valores emitidos por el Estado y materializados en anotaciones en cuenta, negociados en operaciones simples al contado en el mercado entre titulares de cuentas en la Central de Anotaciones.
- Que sean valores con tipo de interés fijo.
- Que sean valores contratados a tipos de mercado, eliminando aquellos que por cualquier motivo se cruzan a tipos muy diferentes.
- Que el plazo residual del valor negociado esté comprendido entre dos y seis años. Si existe cláusula de amortización anticipada se tomará la primera fecha de vencimiento.

P_i = Precio total de la operación.

R_i = Tipo de rendimiento interno de cada operación.

C = Importe bruto de un cupón.

Evolución de los índices de referencia del mercado hipotecario

Periodo	Índice de préstamos hipotecarios		Índice CECA	Índice deuda pública	Índice MIBOR
	Bancos	Cajas			
1988					
MAR	—	—	13,750	—	11,030
ABR	—	—	13,750	—	10,953
MAY	—	—	13,625	—	11,279
JUN	—	—	13,625	—	10,588
JUL	—	—	13,500	—	10,866
AGO	—	—	13,375	—	11,039
SEP	—	—	13,250	—	11,599
OCT	—	—	13,375	—	12,842
NOV	—	—	13,375	—	13,024
DIC	—	—	13,250	—	13,907
1989					
ENE	—	—	13,375	—	14,788
FEB	—	—	13,500	—	14,996
MAR	—	—	13,750	—	15,522
ABR	—	—	13,875	13,172	15,072
MAY	—	—	14,000	13,395	14,983
JUN	—	—	14,000	13,568	14,965
JUL	—	—	14,125	13,661	15,250
AGO	—	—	14,500	13,711	15,047
SEP	—	—	14,500	13,741	14,766
OCT	—	—	14,750	13,779	14,717
NOV	—	—	14,875	13,833	15,212
DIC	—	—	14,750	13,940	15,896
1990					
ENE	—	—	14,875	14,064	15,643
FEB	—	—	15,000	14,211	15,703
MAR	—	—	15,250	14,401	15,786
ABR	—	—	15,375	14,556	15,446
MAY	—	—	15,500	14,665	15,461
JUN	—	—	15,500	14,646	15,260
JUL	—	—	15,625	14,638	15,200
AGO	—	—	15,625	14,646	15,317
SEP	—	—	15,625	14,688	15,714
OCT	—	—	15,625	14,701	15,319
NOV	17,180	16,290	15,875	14,696	15,197
DIC	16,840	16,280	16,000	14,706	15,268
1991					
ENE	17,200	16,570	16,000	14,718	15,292
FEB	17,170	16,220	15,875	14,631	14,585
MAR	17,120	16,250	15,750	14,327	13,590
ABR	16,900	16,100	15,750	13,912	13,136
MAY	16,370	16,170	15,750	13,463	12,519
JUN	16,130	15,710	15,375	13,043	12,233
JUL	15,760	15,690	15,125	12,619	12,646
AGO	15,910	15,280	15,000	12,289	12,656
SEP	16,040	15,550	15,125	12,053	12,274
OCT	15,620	15,280	14,875	11,892	12,436
NOV	15,780	15,160	14,875	11,890	12,682
DIC	15,670	14,750	14,500	11,906	12,925
1992					
ENE	15,580	14,910	14,625	11,821	12,761
FEB	15,580	14,930	14,625	11,722	12,572
MAR	15,170	14,850	14,625	11,701	12,528
ABR	15,000	14,660	14,375	11,691	12,567
MAY	15,180	14,620	14,500	11,627	12,485
JUN	14,940	14,510	14,250	11,638	12,794
JUL	15,070	14,430	14,250	11,824	13,137
AGO	15,230	14,490	14,375	12,107	13,892
SEP	15,340	14,530	14,500	12,483	14,173
OCT	15,660	14,640	14,625	12,875	14,173
NOV	15,600	14,830	14,625	13,128	14,119
DIC	15,720	14,980	14,625	13,337	14,507
1993					
ENE	15,920	15,000	14,875	13,351	13,843
FEB	15,910	14,940	14,750	13,146	13,051
MAR	15,680	14,760	14,750	12,814	13,245
ABR	15,550	14,800	14,750	12,442	13,028
MAY	15,140	14,710	14,625	12,077	11,963
JUN	14,480	14,150	14,000	11,541	10,409
JUL	14,180	13,670	13,750	11,067	10,221
AGO	14,060	13,560	13,625	10,563	9,784
SEP	13,640	13,370	13,500	10,016	9,334
OCT	12,570	12,910	13,000	9,475	9,102
NOV	11,910	12,480	12,750	9,000	8,742

Fuente: Banco de España.

- T = Tiempo en años (365 días) entre la fecha de liquidación y el primer cupón.
 N = Número de cupones a pagar hasta la amortización.
 M = Número de pagos de cupón por año.
 A = Valor de amortización.
 t = Número de días con negociación en el período considerado».

Sobre este tipo cabe efectuar las siguientes precisiones:

- No se trata exactamente de un tipo MIBOR, puesto que recoge los tipos a los que se han cruzado operaciones y no de los tipos de oferta en el mercado.
- Se excluyen las operaciones realizadas a tipos claramente alejados de la tónica general del mercado. Estas exclusiones pueden considerarse excepcionales.

2.4. Tipo MIBOR a un año (depósitos interbancarios no transferibles)

Definido como la media simple de los tipos de interés diarios a los que se han cruzado operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos interbancarios, durante los días hábiles del mes legal correspondiente.

Los tipos diarios son, a su vez, los tipos medios ponderados por el importe de las operaciones realizadas a ese plazo durante el día.

Se denomina mes legal al que comienza y finaliza con las tres decenas de cómputo del coeficiente de caja según activos, con las especificaciones que sobre las mismas se contienen en la circular del Banco de España 2/1990, de 27 de febrero.

El tipo se calculará de acuerdo con las fórmulas siguientes:

- a) Para el cálculo del tipo de interés diario ponderado:

$$R_d = \frac{\sum_{i=1}^{i=n} R_i \times E_i}{E_i}$$

- b) Para el cálculo del tipo de depósitos interbancarios:

$$I_{DI} = \frac{\sum R_d}{t}$$

Siendo:

- R_d = La media ponderada de los tipos de interés diarios.
 R_i = Los tipos de interés de cada una de las operaciones cruzadas.
 E_i = El importe efectivo de cada operación.
 n = El número de operaciones cruzadas en el día.
 I_{DI} = El tipo MIBOR a un año.
 t = Número de días del mes durante los que se hayan cruzado operaciones.

- El plazo de un año se define como el intervalo de 354 a 376 días.

28.12.1993.

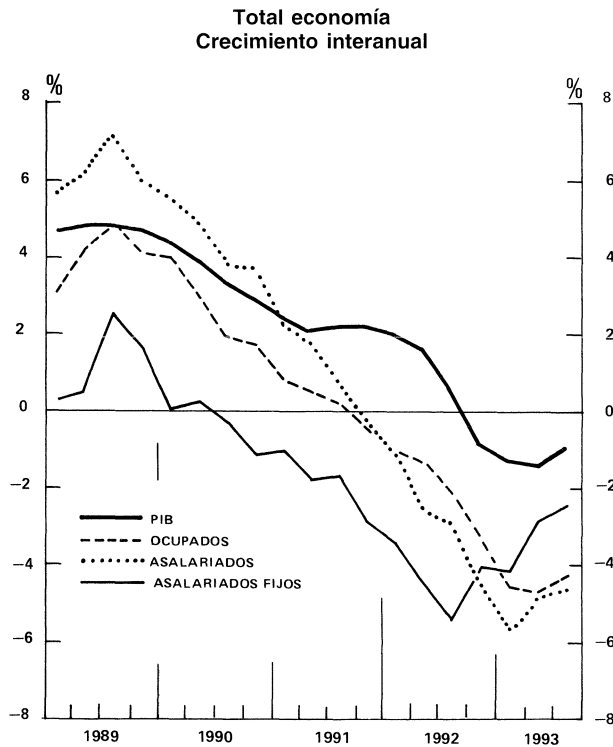
Encuesta de población activa en el tercer trimestre de 1993

Los resultados de la Encuesta de Población Activa (EPA) del tercer trimestre de 1993 han confirmado un cambio de tendencia en la evolución del empleo, que ya se apreciaba en los datos del trimestre anterior, hacia un menor ritmo de pérdida de puestos de trabajo, si bien, en términos de tasas interanuales, se ha seguido observando un descenso todavía muy intenso, como consecuencia del brusco ajuste que tuvo lugar entre el cuarto trimestre de 1992 y el primero de 1993 (véanse cuadros 1 y 2). Así, pese a que el empleo aumentó en 10.000 personas durante el tercer trimestre, la tasa de variación interanual fue del -4,3 %. De igual forma, el número de asalariados aumentó en 12.000 personas respecto al trimestre precedente, y se redujo un -4,6 % en tasa interanual, consolidándose la tendencia hacia menores ritmos de descenso iniciada en el segundo trimestre. En línea con lo que ha venido ocurriendo desde el comienzo de la recesión, la caída del empleo asalariado alcanzó una mayor proporción en el sector privado, con un descenso interanual del -5,2 %. No obstante, también el empleo no asalariado y el del sector público, que hasta el tercer trimestre de 1992 habían contribuido a suavizar la trayectoria descendente del empleo agregado, registraron caídas significativas en el tercer trimestre de 1993: el empleo no asalariado disminuyó un -3,4 %, en tasa interanual, moderando ligeramente su ritmo de descenso, mientras que el empleo en el sector público cayó un -2,9 %, tasa similar a la de trimestres anteriores.

En el gráfico 1, en el que aparece representada la evolución del empleo y de la producción en términos reales, se aprecia que, desde el inicio del proceso de desaceleración de la actividad hasta el tercer trimestre de 1992, la pauta de descenso del empleo fue moderada y tendió a concentrarse en el componente fijo, mientras que el empleo temporal siguió creciendo. No obstante, desde finales de 1992, a medida que la situación de las empresas fue empeorando, se produjo una notable reducción de los contratos temporales, que intensificó la pérdida de puestos de trabajo. En los dos últimos trimestres, los datos de la EPA han puesto de manifiesto un nuevo cambio de tendencia en la evolución del empleo, que se ha concretado en un menor ritmo de destrucción de puestos de trabajo fijo, hasta alcanzar una tasa interanual del -2,5 % en el tercer trimestre, mientras que el empleo temporal ha continuado reduciéndose a tasas similares a las de los dos trimestres anteriores, en torno al -8,7 %.

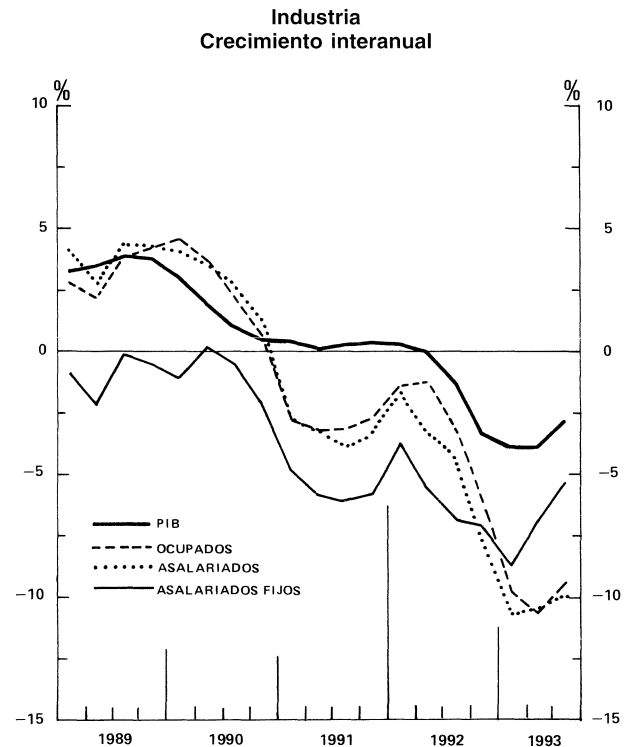
El sector industrial, el primero en el que se inició el ajuste del empleo, es el que en la actualidad muestra signos más claros de mejora, en línea con los datos disponibles sobre la evolución de índice de producción industrial, habiéndose reducido ligeramente el ritmo de caída anual del empleo. Pese a ello, el descenso interanual del número de ocupados se ha situado en el -9,4 %, en el tercer trimestre de 1993, tasa que

GRÁFICO 1



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 2



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

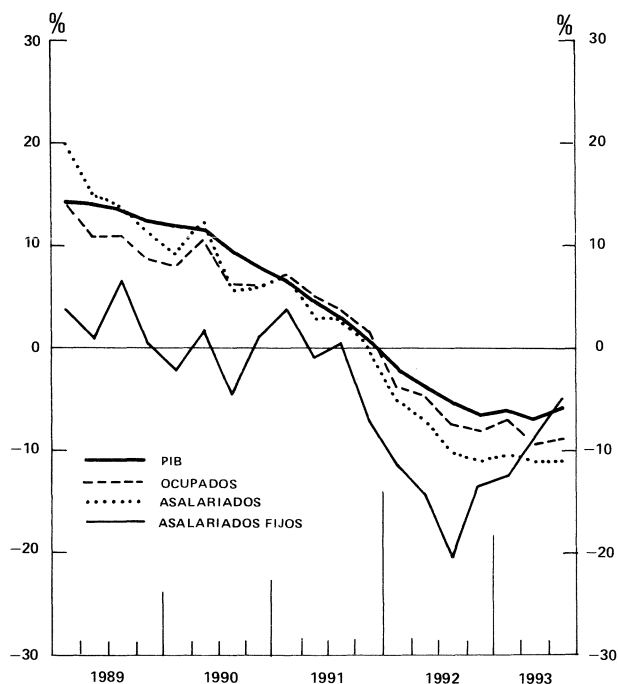
muestra la importancia que han alcanzado los recortes de plantillas en un sector que ha debido hacer frente a la competencia exterior, bajo los condicionamientos derivados de una fuerte inercia salarial. Tal y como ha sucedido a nivel agregado, el ajuste del empleo industrial tendió a concentrarse inicialmente en el componente fijo, de forma que, pese a la paulatina moderación del ritmo de crecimiento del empleo temporal, el coeficiente de temporalidad se elevó considerablemente, hasta situarse en una tasa cercana al 30 % a finales de 1992. No obstante, el persistente deterioro del margen empresarial dieron lugar a una brusca intensificación de la caída de la ocupación en la industria a partir del cuarto trimestre de 1992, centrada, esta vez, en el componente temporal, como se aprecia en el gráfico 2. Desde el cuarto trimestre de 1992 se han perdido 263.000 empleos en este sector, de los cuales 147.000 han correspondido a asalariados con contrato temporal, de forma que la tasa de descenso interanual de este componente del empleo ha alcanzado un -20,9 % en el tercer trimestre de 1993. La intensidad de este proceso ha provocado aumentos muy pronunciados de la productividad observada del trabajo, que han permitido frenar, a costa de la reducción del empleo, el avance de los costes laborales unitarios, mejorando la competitividad y los márgenes empresariales. Cabe señalar, sin embargo, que los últimos datos tienden a confirmar la superación de la fase más aguda de pérdida de empleos industriales.

Aunque el proceso de desaceleración de la actividad y la ocupación en la construcción ha sido más lento y dilatado que el de la industria, el ajuste del empleo ha seguido una pauta similar a la del sector industrial, apreciándose un primer período en el que los recortes tendieron a concentrarse en el componente fijo, e iniciándose, a partir del cuarto trimestre de 1992, una brusca caída del empleo temporal, mientras que el empleo fijo comenzaba a recuperarse. En esta misma línea, los datos de la EPA del tercer trimestre han mostrado un descenso interanual del número de ocupados en la construcción del -8,9 %, tasa muy similar a la registrada en el trimestre precedente, con un retroceso del -15,1 % del empleo temporal, que no muestra signos de mejora, en tanto que tiende a consolidarse la recuperación del empleo fijo (véase el gráfico 3).

En el sector servicios, en el que la actividad registra un mayor crecimiento inercial, el proceso de pérdida de puestos de trabajo se inició más tarde que en otros sectores, observándose la primera tasa interanual negativa en el cuarto trimestre de 1992 (véase el gráfico 4). Durante el tercer trimestre de 1993, el ritmo de caída interanual del empleo se situó en el -1,7 %, siendo del -1,1 % para el componente asalariado, tasas que reflejan un estancamiento en la evolución del empleo, en relación a trimestres anteriores, sin que se aprecien signos de mejora. En todo caso, al igual que ha ocurrido en el resto de los sectores, el componente fijo del empleo sufrió un importante ajust-

GRÁFICO 3

Construcción Crecimiento interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

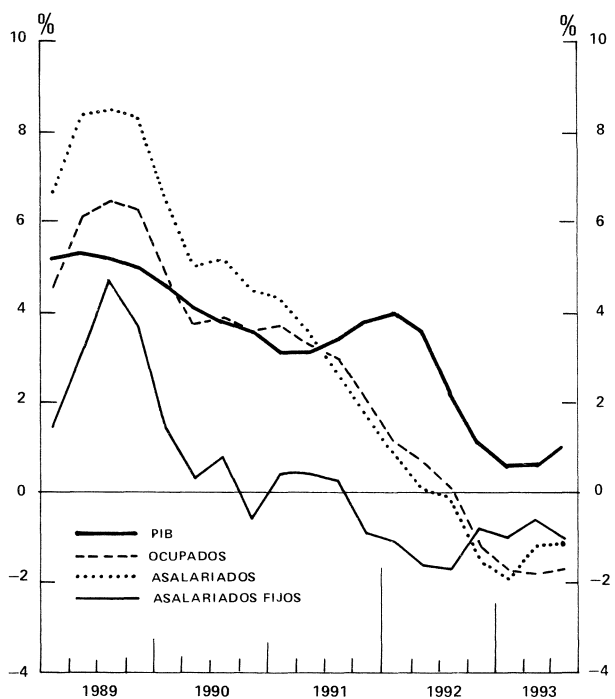
te en los servicios desde 1990, tendencia que se moderó en el cuarto trimestre de 1992. Sin embargo, en este caso, no se han apreciado progresos adicionales en la evolución del empleo fijo desde entonces, situándose su ritmo de caída en el -1% en el tercer trimestre de 1993. Esta ausencia de mejoras se ha debido a que el sector público procedió a un recorte en el número de trabajadores con contrato fijo en el segundo trimestre del presente año, que se ha reforzado durante el tercero (a una tasa interanual del $-2,3\%$).

Por último, cabe destacar que el empleo en la agricultura, aunque ha seguido cayendo a un ritmo intenso ($-3,5\%$), debido a la disminución en el número de asalariados ($-7,2\%$), ha experimentado una tendencia a la moderación de sus tasas de descenso a partir del cuarto trimestre de 1992, lo que pone de manifiesto, igual que ya ocurriera en anteriores fases de recesión, que la caída del empleo agrícola, en gran parte derivada del trasvase de mano de obra hacia otros sectores, tiende a ralentizarse ante el deterioro de la situación del mercado de trabajo.

El descenso de la ocupación ha afectado de forma diferenciada a los diversos colectivos de trabajadores, en función de sus características. La disminución de puestos de trabajo afectó, en primer lugar, a la mano de obra masculina, sobre todo al colectivo de edad más avanzada, mientras que el empleo femenino siguió aumentando hasta que, con la intensificación de la caída del empleo, en el cuarto trimestre de 1992, el proceso se generalizó; a partir de entonces, la mano de obra juvenil ha sido la más afectada por los recortes de puestos de trabajo. Los datos referidos al tercer trimestre del presente año no aportan diferencias sustanciales respecto a estas tendencias. Únicamente cabe destacar que el empleo femenino correspondiente al grupo central de edades parece haber iniciado una nueva fase de aumento, tras dos trimestres de caída, siendo el único colectivo en el que se aprecia esta tendencia. No obstante, tras la entrada en vigor de los nuevos contratos formativos, es probable que, cuando se consolide el proceso de recuperación, sea el empleo de jóvenes entre 16 y 25 años el que experimente una evolución más favorable.

GRÁFICO 4

Servicios Crecimiento interanual



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

A pesar de que el ritmo de pérdida de puestos de trabajo se ha moderado durante el tercer trimestre de 1993, el número de parados no ha evolucionado de forma paralela, debido al importante crecimiento de la población activa. Así, mientras el empleo creció en 10.000 personas respecto al trimestre precedente, la población activa aumentó en 159.000, de forma que el número de parados se elevó en 149.000 personas. El incremento en el número de activos, un $1,5\%$ en tasa interanual, fue similar a los que se registraron durante las fases de mayor expansión del empleo, y ha presionado al alza la tasa de paro, que se sitúa, en la actualidad, en el 23% de la población activa.

CUADRO 1

**Evolución del empleo
Variaciones interanuales**

	1991				1992				1993		
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Población activa	8	15	108	81	81	134	44	68	101	120	222
Ocupados	98	66	20	-61	-131	-164	-265	-413	-567	-590	-535
Asalariados	205	155	63	-26	-107	-241	-285	-424	-521	-445	-423
<i>Fijos</i>	-64	-114	-109	-186	-218	-285	-346	-258	-260	-178	-152
<i>Temporales</i>	270	268	171	160	110	44	61	-167	-261	-267	-271
No asalariados	-108	-89	-43	-35	-23	76	21	11	-46	-146	-112
Parados	-90	-50	88	142	212	298	309	481	668	711	757
Tasa de paro	16,1	15,9	16,4	17,0	17,5	17,7	18,3	20,1	21,7	22,3	23,0
Tasa de actividad	49,1	49,0	49,3	49,1	48,8	48,9	49,0	48,9	48,7	48,9	49,3

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

CUADRO 2

**Evolución sectorial de los ocupados
Tasas de variación respecto al mismo trimestre del año anterior**

	1991				1992				1993		
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Total	0,8	0,5	0,2	-0,5	-1,0	-1,3	-2,1	-3,3	-4,6	-4,7	-4,3
Agricultura	-9,8	-8,2	-9,6	-10,3	-8,2	-8,6	-6,8	-3,5	-6,4	-3,6	-3,5
Industria	-2,7	-3,2	-3,1	-2,7	-1,4	-1,2	-3,1	-6,2	-9,7	-10,6	-9,4
Construcción	7,2	5,0	3,7	1,7	-3,9	-4,7	-7,4	-8,2	-7,1	-9,5	-8,9
Servicios	3,7	3,3	3,0	2,1	1,1	0,7	0,1	-1,2	-1,7	-1,8	-1,7
No agrícola	2,3	1,7	1,4	0,8	-0,1	-0,4	-1,5	-3,3	-4,3	-4,9	-4,4

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

En la evolución del paro por sectores se observan distintos comportamientos. Mientras que el paro en la agricultura ha experimentado una leve aceleración, creciendo a una tasa interanual del 8 %, en la industria y en la construcción su ritmo de aumento se ha moderado, especialmente en este último sector, a pesar de lo cual ha seguido registrando tasas interanuales del 40,6 % y del 24,1 %, respectivamente. En los servicios, el incremento del paro se ha mantenido en tasas similares a las observadas en los dos últimos trimestres (30,9 %). Por último, el colectivo de parados no clasificados ha experimentado una aceleración en su ritmo de aumento, hasta una tasa del 24 %; este grupo ha aportado el 40 % del paro generado durante el año.

Por sexos, el comportamiento del paro tampoco ha sido homogéneo: el desempleo masculino ha iniciado una suave desaceleración, en tanto que el femenino mantiene una tendencia creciente, impulsada por el aumento de la población activa. Por edades, el comportamiento más favorable se observa en el grupo de 16 a 19 años, mientras que el grupo que va de 20 a 55 años mantiene tasas de crecimiento elevadas. Sin embargo, las tasas de paro han registrado un aumento generalizado, debido al crecimiento de la población activa en todos los grupos.

28.12.1993.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS, CAJAS DE AHORROS Y ENTIDADES OFICIALES DE CRÉDITO

Situación al día 30 de noviembre de 1993

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA	9,75	32,31	29,00	32,31	29,00
CENTRAL HISPANOAMERICANO	9,50	32,74	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	9,75	32,31	29,00	32,31	29,00
EXTERIOR ESPAÑA	9,25	32,31	29,00	32,31	29,00
POPULAR ESPAÑOL	10,00	31,25	27,50	30,47	27,50
SANTANDER	9,25	33,18	29,00	32,31	29,00
<i>Media simple</i>	9,58	32,35	28,75	32,00	28,75
RESTO BANCA NACIONAL					
ABEL MATUTES TORRES	12,66	30,39	-	30,39	-
ALBACETE	-	-	-	-	-
ALCALÁ	13,65	25,00	-	(4,00)	-
ALICANTE	9,25	32,31	29,00	32,31	29,00
ALICANTINO DE COMERCIO	-	-	-	-	-
ANDALUCÍA	10,00	31,25	27,50	30,47	27,50
BANCO 21	10,25	32,30	29,00	32,30	29,00
BANCOVAL	14,20	23,88	-	23,88	-
BANIF DE GESTIÓN PRIVADA	10,00	32,74	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	9,25	32,30	29,00	32,30	29,00
BANKOA	10,25	32,31	-	32,31	-
BARCELONA	9,75	32,30	29,00	32,30	29,00
BILBAO MERCHANT BANK	12,75	-	-	-	-
CAIXABANK	12,00	28,65	26,00	28,65	26,00
CAJA POSTAL	9,25	28,82	27,00	29,86	27,00
CANTABRIA	15,87	28,07	25,00	23,88	22,00
CASTILLA	10,00	31,25	27,50	30,47	27,50
CATALÁ DE CREDIT	10,00	30,47	27,50	30,47	27,50
CATALANA	9,75	32,30	29,00	32,30	29,00
COMERCIO	9,25	32,31	29,00	32,31	29,00
CONDAL	-	-	-	-	-
COOPERATIVO ESPAÑOL	10,50	23,88	-	(4,00)	-
CRÉDIPAS	11,50	24,36	22,00	23,88	22,00
CRÉDITO BALEAR	10,00	31,25	27,50	30,47	27,50
CRÉDITO CANARIO	11,75	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO Y AHORRO	10,50	32,31	29,00	32,31	29,00
DEPÓSITOS	7,19	18,71	-	19,25	-
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL	10,25	28,97	-	28,97	-
DIRECTO	9,25	33,18	29,00	33,18	29,00
ESPAÑOLA BANCA DE NEGOCIOS	14,00	27,44	25,00	27,44	25,00
ETCHEVERRÍA	10,38	29,33	-	28,65	-
EUROBANCA DEL PRINCIPAT	10,50	20,97	-	20,97	-
EUROPA	10,00	29,86	27,00	29,86	27,00
EUROPEO DE FINANZAS	13,00	29,86	27,00	(5,00)	-
EXPORTACIÓN	9,50	32,31	29,00	32,31	29,00
FINANZAS E INVERSIONES	12,68	21,55	-	21,55	-
FINANZIA	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
FINESOR	-	31,08	28,00	-	-
FOMENTO	10,25	32,31	29,00	32,31	29,00
GALICIA	10,00	31,25	27,50	30,47	27,50
GALLEGO	9,75	32,31	29,00	32,31	29,00
GENERAL	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
GESTIÓN E INVERSIÓN FINANCIERA	9,25	32,31	29,00	32,31	29,00
GRANADA	10,50	32,31	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	9,75	31,10	29,00	32,31	29,00
HERRERO	10,00	20,40	19,00	20,40	19,00
HUELVA	-	-	-	-	-
INDUSTRIAL DE BILBAO	13,10	25,44	24,00	26,25	24,00
INDUSTRIAL DE CATALUÑA	9,75	32,30	29,00	32,30	29,00
INTERNACIONAL DE COMERCIO	9,50	32,74	29,00	32,31	29,00
INVERSIÓN	14,00	28,37	25,00	28,37	25,00
INVERSIÓN Y SERVICIOS FINANCIEROS	13,50	29,33	-	28,65	-
JEREZ	10,50	32,74	29,00	32,31	29,00

(Continuación) 2

Situación al día 30 de noviembre de 1993

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
RESTO BANCA NACIONAL					
MAPFRE	9,50	27,44	-	27,44	-
MARCH	11,00	30,60	27,00	29,86	27,00
MERCANTIL DE TARRAGONA	9,50	32,74	29,00	32,31	29,00
MERIDIONAL	12,00	32,31	29,00	32,31	29,00
MURCIA	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
NEGOCIOS ARGENTARIA	9,25	33,18	29,00	33,18	29,00
NOROESTE	-	-	-	-	-
OCCIDENTAL	-	-	-	-	-
PASTOR	9,75	31,08	28,00	31,08	28,00
PENINSULAR	-	-	-	-	-
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	11,84	27,44	25,00	27,44	25,00
POPULAR INDUSTRIAL	13,00	31,25	27,50	30,47	27,50
PRIVANZA BANCO PERSONAL	10,75	20,40	19,00	20,40	19,00
PRIVAT BANK	13,50	28,07	25,00	28,07	25,00
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	14,01	32,31	29,00	32,31	29,00
PUEYO	10,66	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL	10,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA	10,50	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER DE NEGOCIOS	16,14	22,71	21,00	18,11	17,00
SEVILLA	-	-	-	-	-
SIMEÓN	9,25	32,31	29,00	32,31	29,00
TOLEDO	-	-	-	-	-
UNIVERSAL	10,80	28,65	-	28,65	-
URQUIJO	9,25	29,97	26,50	29,97	26,50
VALENCIA	9,50	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA	10,00	31,25	27,50	30,47	27,50
VITORIA	9,50	32,31	29,00	32,31	29,00
ZARAGOZANO	9,75	24,36	22,00	24,36	22,00
<i>Media simple</i>	<i>10,82</i>	<i>29,63</i>	<i>27,28</i>	<i>29,55</i>	<i>27,14</i>
BANCA EXTRANJERA					
ABBEY NACIONAL	9,75	22,00	-	22,00	-
A.B.N.	13,79	21,55	-	21,55	-
AMÉRICA	7,75	21,55	20,00	21,55	20,00
ARAB BANK PLC	10,50	30,00	-	30,00	-
ÁRABE ESPAÑOL	12,50	28,73	25,00	28,73	25,00
ASTURIAS	11,50	30,60	27,00	29,86	27,00
ATLÁNTICO	10,00	29,86	27,00	29,86	27,00
B.N.P.	9,50	31,10	29,00	(3,00)	-
BANKERS TRUST	9,50	22,00	-	22,00	-
BARCLAYS BANK PLC	9,50	32,31	-	32,31	-
BARCLAYS BANK S.A.E.	9,50	32,31	-	32,31	-
BRASIL	13,00	21,95	20,00	(3,00)	-
BRUXELLES LAMBERT	12,75	19,25	18,00	19,25	18,00
CAISSE NATIONALE CRÉDIT AGR.	13,85	24,36	-	(2,01)	-
CARIPO S.P.A.	9,50	15,27	14,30	(2,00)	-
CHASE MANHATTAN	12,25	27,24	-	(3,08)	-
CHEMICAL BANK	10,25	28,39	25,00	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA	10,50	32,31	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK N.A.	10,50	23,00	-	23,00	-
COMERCIAL TRASATLÁNTICO	11,00	29,86	27,00	29,86	27,00
COMMERCIALE ITALIANA	12,13	27,44	-	(2,50)	-
COMMERZBANK	11,91	21,55	20,00	21,55	20,00
COMPAGNIE BANCAIRE. SUC. ESP.	12,75	15,00	-	15,00	-
CONSOLIDADO ESPAÑA	12,55	26,56	-	27,44	-
CRÉDIT COMMERCIAL DE FRANCE	9,84	23,88	22,00	(4,06)	(4,00)
CRÉDIT LOCAL FRANCE, S. A.	12,50	28,65	26,00	(3,00)	-
CRÉDIT LYONNAIS	14,75	23,88	22,00	(4,00)	-
CRÉDIT LYONNAIS ESPAÑA	9,50	32,31	29,00	32,31	29,00
CRÉDIT SUISSE	10,25	21,55	20,00	19,25	18,00
CRÉDITO ITALIANO	9,50	22,00	-	22,00	-
DAI-ICHI KANGYO BANK LIMITED	9,75	19,72	-	(2,00)	-

(Continuación) 3

Situación al día 30 de noviembre de 1993

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/cto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
BANCA EXTRANJERA					
DEUTSCHE	14,75	24,37	-	24,37	-
DEUTSCHE BANK CREDIT	11,00	29,86	27,00	29,86	27,00
DRESDNER	9,05	22,13	20,00	22,13	20,00
ESPIRITO SANTO	9,75	32,30	29,00	32,30	29,00
ESPIRITO SANTO E COM. LISBOA	14,50	24,00	-	24,00	-
ESTADO DE SAO PAULO	9,50	26,25	24,00	26,25	24,00
EXTERIOR DE LOS ANDES Y ESPAÑA	8,25	27,44	25,00	27,44	25,00
EXTREMADURA	11,00	29,08	26,00	29,08	26,00
FOMENTO EXTERIOR-PORTUGAL	12,55	32,30	28,00	32,30	28,00
FORD CREDIT EUROPE. PLC SUC. ESP	11,99	25,00	-	11,99	-
FUJI	12,75	28,65	26,00	28,65	26,00
GENERAL BANK, BANCO BELGA	15,00	24,32	23,00	(3,00)	-
HALIFAX HISPANIA, S. A.	-	25,00	-	-	-
INDOSUEZ	10,50	20,00	-	20,00	-
INDOSUEZ ESPAÑA	11,50	25,58	23,00	25,58	23,00
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN	10,00	26,82	24,00	26,82	24,00
INST. BANC. S. PAOLO DI TORINO	15,75	22,00	-	(4,00)	-
JOVER	9,50	32,31	29,00	32,31	29,00
JYSKE	12,28	32,80	29,00	32,80	29,00
LLOYDS	10,75	26,25	24,00	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	11,00	29,08	26,00	29,08	26,00
MADRID	11,00	29,86	27,00	29,86	27,00
MIDLAND	10,22	26,56	25,00	(3,03)	(3,00)
MITSUBISHI	10,25	25,59	-	(2,00)	-
MORGAN GUARANTY TRUST	9,00	12,29	11,60	12,86	12,10
NACIÓN ARGENTINA	13,50	24,36	22,00	(4,00)	-
NAPOLI	11,50	18,68	17,25	(5,09)	(5,00)
NATIONAL WESTMINSTER	11,50	23,14	21,00	22,71	21,00
NATIONALE DE PARIS	9,50	31,10	29,00	(3,00)	-
NATWEST ESPAÑA	10,50	23,14	21,00	22,71	21,00
NAZIONALE DEL LAVORO	10,38	26,25	-	20,40	-
PARIBAS	9,75	19,50	-	(2,00)	-
PORTUGUES DO ATLANTICO	10,75	29,33	26,00	(4,07)	(4,00)
REAL	18,14	24,00	-	22,00	-
ROMA	14,93	21,00	20,00	(2,00)	-
ROYAL BANK OF CANADA	12,43	28,00	-	(2,00)	-
SAKURA BANK LTD.	9,25	22,00	-	22,00	-
SANWA	9,75	25,33	24,00	(2,00)	-
SAUDÍ ESPAÑOL	18,68	27,44	25,00	27,44	25,00
SDCTO. BANQUEROS BARCELONA	14,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	10,92	26,25	-	(3,03)	-
SUMITOMO	12,50	21,55	20,00	(2,02)	(2,00)
TOKAI	14,00	19,00	-	19,00	-
TOKYO	11,00	24,32	-	(2,02)	-
WESTDEUTSCHE LANDESBANK	13,50	27,44	25,00	27,44	25,00
<i>Media simple</i>	11,49	25,53	23,96	25,39	24,38
TOTAL					
<i>Media simple</i>	11,10	27,70	25,95	28,04	26,37
BANCA OFICIAL					
CRÉDITO AGRÍCOLA	9,25	32,31	-	32,31	-
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	-	18,81	18,00	19,25	18,00
HIPOTECARIO DE ESPAÑA	10,20	27,69	26,00	28,65	26,00
<i>Media simple</i>	9,73	26,27	22,00	26,74	22,00

(Continuación) 4

Situación al día 30 de noviembre de 1993

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c		Excedidos cta/ccto (a)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	10,50	23,21	22,00	(4,00)	-
ÁVILA MONTE	10,50	27,44	-	27,44	-
BADAJOS	9,75	22,10	-	(4,00)	-
BALEARES	12,00	26,24	-	26,24	-
BILBAO BIZCAIA	9,50	26,25	24,00	26,25	24,00
BURGOS C.C.O.	9,31	23,15	-	21,55	-
BURGOS MUNICIPAL	10,38	21,00	20,00	21,55	20,00
CANARIAS GENERAL	11,46	27,44	25,00	26,56	25,00
CANARIAS INSULAR	11,95	29,86	27,00	29,86	27,00
CARLET	12,68	31,08	-	31,08	-
CASTILLA LA MANCHA	9,75	26,25	-	26,65	-
CATALUÑA	9,50	21,00	19,52	21,00	19,52
CECA	9,50	18,81	18,00	(2,00)	-
CÓRDOBA MONTE	10,00	24,04	22,75	24,77	22,75
CÓRDOBA PROVINCIAL	10,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	9,50	27,44	-	(6,14)	-
EXTREMADURA	9,52	23,21	-	23,88	-
GALICIA	9,50	26,56	25,00	(4,00)	-
GERONA	10,50	27,44	-	27,44	-
GRAL. AH. DE GRANADA	11,00	26,56	25,00	27,44	25,00
GUADALAJARA	10,92	25,44	-	26,25	-
GUIPÚZCOA Y SAN SEBASTIÁN	10,50	19,90	19,00	19,90	19,00
HUELVA Y SEVILLA	9,75	26,56	-	27,44	-
IBERCAJA	10,38	24,00	-	24,00	-
INMACULADA DE ARAGÓN	9,84	25,44	-	26,25	-
JAÉN	14,00	26,56	-	27,44	-
LAYETANA	10,50	29,86	27,00	29,86	27,00
MADRID	9,50	23,88	22,00	(6,14)	-
MANLLEU	9,25	32,31	29,00	32,31	29,00
MANRESA	10,00	22,10	21,00	(8,00)	-
MEDITERRÁNEO	10,50	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	10,50	28,65	-	(8,00)	-
NAVARRA	10,00	25,44	24,00	26,82	24,00
ONTENIENTE	9,84	25,06	-	25,06	-
ORENSE	9,84	26,56	25,00	27,44	25,00
PAMPLONA MUNICIPAL	10,50	22,10	-	26,82	-
PENSIONES DE BARCELONA	12,00	32,30	29,00	32,30	29,00
POLLENSA	12,00	25,06	24,00	25,06	24,00
PONTEVEDRA	9,50	26,56	-	27,44	-
RIOJA	10,38	27,44	25,00	27,44	25,00
SABADELL	10,00	26,25	24,00	26,25	24,00
SALAMANCA Y SORIA	10,38	26,56	-	27,44	-
SANTANDER Y CANTABRIA	10,50	31,08	28,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	10,00	26,25	24,00	26,25	24,00
SEVILLA SAN FERNANDO	11,00	25,06	23,00	(5,09)	(5,00)
TARRAGONA	10,75	22,00	-	(5,00)	-
TARRASA	11,57	27,44	-	27,44	-
UNICAJA	11,00	26,56	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	9,67	27,44	25,00	27,44	25,00
VIGO	9,75	26,56	25,00	27,44	25,00
VILLAFRANCA DEL PENEDÉS	9,31	27,44	-	(10,00)	-
VITORIA Y ÁLAVA	9,92	24,32	23,00	25,06	23,00
TOTAL					
<i>Media simple</i>	10,40	25,85	23,94	26,52	24,32

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

CIRCULARES Y COMUNICACIONES VARIAS PUBLICADAS POR EL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIONES VARIAS	CONTENIDO
Instrucción de 16 de noviembre de 1993 (Ref. Int. CV 31/93)	Entidades miembros del mercado de deuda pública en anotaciones. Obligaciones de la Comunidad de Castilla y León, al 8,30 %, emisión de 29 de noviembre de 1993.
Instrucción de 16 de noviembre de 1993 (Ref. Int. CV 32/93)	Entidades miembros del mercado de deuda pública en anotaciones. Obligaciones del Organismo Autónomo Instituto de la Vivienda de Madrid (IVIMA), al 8,60 %, emisión de 28 de octubre de 1993.
Instrucción de 18 de noviembre de 1993 (Ref. Int. CV 33/93)	Entidades miembros del mercado de deuda pública en anotaciones. Bonos de la deuda Navarra, al 8,30 %, emisión de 30 de noviembre de 1993.
Instrucción de 18 de noviembre de 1993 (Ref. Int. CV 34/93)	Entidades miembros del mercado de deuda pública en anotaciones. Obligaciones de la Comunidad de Madrid, al 11,30 %, emisión de 28 de febrero de 1992.
Instrucción de 24 de noviembre de 1993 (Ref. Int. CV 35/93)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Obligaciones del Estado, al 8,20 % a quince años, emisión de 15 de diciembre de 1993. Subasta de diciembre de 1993.
Instrucción de 24 de noviembre de 1993 (Ref. Int. CV 36/93)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Bonos del Estado, al 8,30 % a cinco años, emisión de 15 de octubre de 1993. Subasta de diciembre de 1993.
Instrucción de 24 de noviembre de 1993 (Ref. Int. CV 37/93)	Entidades de depósito y otros intermediarios financieros. Bonos del Estado, al 9 % a tres años, emisión de 17 de agosto de 1993. Subasta de diciembre de 1993.

MODIFICACIONES A LAS COMUNICACIONES VARIAS DEL BANCO DE ESPAÑA

COMUNICACIÓN VARIA	CONTENIDO
Instrucción de 18 de noviembre de 1993 (Ref. Int. CV 33/93)	Fe de erratas.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1993

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS			
0216	BANCO POPULAR HIPOTECARIO, S.A.	19.07.93	Alta con domicilio social en calle Núñez de Balboa, 56.-28001 Madrid.
0137	BANCO DIRECTO, S.A.	20.07.93	Cambio de domicilio social a calle Isla Sicilia, s/n.-28034 Madrid.
0192	BANCO CREDIPAS, S.A.	21.07.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 21.-28046 Madrid.
0136	BANCO ÁRABE ESPAÑOL, S.A.	22.07.93	Cambio de domicilio social a calle María de Molina, 4, Edificio Castellana, 66.-28006 Madrid.
0217	BANCO HALIFAX HISPANIA, S.A.	02.08.93	Alta provisional con domicilio social en calle Serrano, 59.-28006 Madrid.
0184	BANCO EUROPEO DE FINANZAS, S.A.	05.08.93	Cambio de domicilio social a calle Caballero de Gracia, 26.-28013 Madrid.
0145	DEUTSCHE BANK A.G. Sucursal en España	10.08.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 18-3.-28046 Madrid.
0208	CREDIT LYONNAIS ESPAÑA, S.A.	10.08.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 35.-28046 Madrid.
0169	BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA. Sucursal en España	23.08.93	Cambio de domicilio social a calle José Ortega y Gasset, 26.-28006 Madrid.
0040	BANCO DE INVERSIÓN Y SERVICIOS FINANCIEROS, S.A.	05.10.93	Cambio de domicilio social a calle Alcalá Galiano, 4.-28010 Madrid.
0119	BANC CATALA DE CREDIT, S.A.	06.10.93	Cambio de domicilio social a Pasaje Mercader, 7-9.-08008 Barcelona.
0044	BANCO MERIDIONAL, S.A.	07.10.93	Cambio de domicilio social a calle Adolfo Rodríguez Jurado, 1. 41001 Sevilla.
0217	BANCO HALIFAX HISPANIA, S.A.	11.10.93	Inscripción definitiva.
0209	ABBAY NATIONAL BANK, S.A.E.	10.11.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 41, 1.ª pl.-28046 Madrid.
0214	ARAB BANK, PLC. Sucursal en España	22.11.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 31, 5.ª pl.-28046 Madrid.
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN			
1216	THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO. LTD.	02.07.93	Baja a petición propia.
1180	ESPIRITO SANTO E COMERCIAL DE LISBOA	05.07.93	Baja a petición propia.
1137	BANQUE CENTRALE POPULAIRE	05.07.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 119.-28046 Madrid.
1224	RHEINHYP RHEINISCHE HYPOTHEKENBANK, AG.	15.07.93	Alta con domicilio social en calle Almagro, 20.-28010 Madrid.
1121	BANCO CIUDAD DE BUENOS AIRES	19.07.93	Cambio de domicilio social a calle José Ortega y Gasset, 26.-28006 Madrid.
1225	CHRISTIANIA BANK LUXEMBOURG, S.A.	08.09.93	Alta con domicilio social en Avenida de Suel, 4, portal B-204.-29640 Fuengirola (Málaga).
1126	MORGAN GRENFELL & CO. LIMITED	09.09.93	Baja a petición propia.
1207	BFG BANK AG.	09.09.93	Baja a petición propia.
1201	SYDBANK (SCHWEIZ) AG.	20.09.93	Baja a petición propia.
1154	BERLINER HANDELS-UND FRANKFURTER BANK	04.10.93	Cambio de domicilio social a calle Marqués de Cubas, 21.-28014 Madrid.
1217	UNION BANK OF FINLAND INTERNATIONAL, S.A.	08.10.93	Baja a petición propia.
CAJAS DE AHORROS			
2060	CAJA DE AHORROS Y SOCORROS DE SAGUNTO	05.07.93	Baja por fusión por absorción por Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante, Bancaja.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1993 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3124	CAJA RURAL DE GODELLETA, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA	02.07.93	Baja por fusión por absorción por Caja Rural de la Valencia Castellana, S.C.C.L.
3100	CAJA RURAL DE CARCAIXENT, COOPERATIVA DE CRÉDITO VALENCIANA	13.07.93	Baja por fusión por absorción por Caja Rural Valencia, Cooperativa de Crédito Valenciana.
3183	CAJA COOPERATIVA DE LOS ARQUITECTOS, SOCIEDAD COOPERATIVA DE CRÉDITO LIMITADA	14.07.93	Cambio de domicilio social a calle Arcs, 1.-08002 Barcelona.
3035	CAJA LABORAL POPULAR, S.C.C.L.	16.12.93	Cambio de denominación social por CAJA LABORAL POPULAR, COOPERATIVA DE CRÉDITO.
SOCIEDADES MEDIADORAS EN EL MERCADO DE DINERO			
4009	SERVICIOS MONETARIOS Y BURSÁTILES, S.A.	11.11.93	Baja definitiva.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4366	TASATECNI, S.A.	09.08.93	Cambio de domicilio social a calle Real, 101, 3.º.-29680 Estepona (Málaga).
4439	VALUERS 15, SOCIEDAD ANÓNIMA	02.09.93	Alta con domicilio social en Paseo Bonanova, 11, entlo. 2.-08022 Barcelona.
4440	ARQUITECTURA Y TASACIONES, S.A.	02.09.93	Alta con domicilio social en Camino de Morgan, 2A-3.º, dpto. 1.2.-48014 Bilbao.
4387	URQUIJO TASACIONES, S.A.	04.10.93	Cambio de domicilio social a Gran Vía, 4.-28013 Madrid.
4441	INTERGER TASACIONES, S.A.	05.10.93	Alta con domicilio social en paseo General Martínez Campos, 15.-28010 Madrid.
4442	MEDITERRÁNEA DE TASACIONES, S.A.	07.10.93	Alta con domicilio social en calle Pedro Juan Perpián, 54.-03204 Elche (Alicante).
4443	VALORACIONES SURESTE, SOCIEDAD ANÓNIMA	11.10.93	Alta con domicilio social en calle Salvador de Madariaga, 5.-30009 Murcia.
4444	LKS TASACIONES, SOCIEDAD ANÓNIMA	18.11.93	Alta con domicilio social en calle General Concha, 8, 1.º.-48008 Bilbao (Vizcaya).
4445	REGIONAL DE TASACIONES Y VALORACIONES, S.A.	24.11.93	Alta con domicilio social en calle Raimundo Fernández Villaverde, 40, (pl. 1).-28003 Madrid.
4446	AFES TÉCNICAS DE TASACIÓN, S.A.	01.12.93	Alta con domicilio social en Gran Vía Marqués de Turia 35, 3.º, puerta 8.-46005 Valencia.
4447	OFICINA DE TASACIONES, SOCIEDAD ANÓNIMA	02.12.93	Alta con domicilio social en plaza Vicente Iborra, 6, pl. 13.-46003 Valencia.
4448	GRUPO TASVALOR, S.A.	13.12.93	Alta con domicilio social en calle Roma, 38.-28028 Madrid.
4402	ENTIDAD DE TASACIÓN, S.A.	15.12.93	Cambio de domicilio social a calle Joaquín Costa, 61, pl. 2, dcha.-28002 Madrid.
4374	COMA, TASACIONES Y VALORACIONES, S.A.	20.12.93	Cambio de domicilio social a Avenida de Reina Victoria, 4.-28003 Madrid.
SOCIEDADES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO			
4737	MORGAN LEASING, S.A.	02.07.93	Baja a petición propia.
4706	ALQUILER DE EQUIPOS INDUSTRIALES, S.A., "ALEQUINSA"	13.07.93	Cambio de denominación social por ALQUILER DE EQUIPOS INDUSTRIALES, S.A. S.A.F., «ALEQUINSA».
4822	INMOLEASING, S.A.	15.07.93	Baja por cambio de objeto social.
4723	BARCELONESA DE LEASING, S.A.	20.07.93	Cambio de denominación social por BARCELONESA DE LEASING, S.A., S.A.F.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1993 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Fecha</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO (continuación)			
4744	EUROLEASE IBÉRICA, S.A.	21.07.93	Baja por cambio de objeto social.
4707	BBV LEASING, S.A.	21.07.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 81.-28046 Madrid.
4770	GMAC ESPAÑA, S.A. DE LEASING, (OPEL LEASING).	09.08.93	Cambio de denominación social por GMAC ESPAÑA, S.A., S.A.F., (OPEL LEASING).
4781	SVENSKA FINANS ESPAÑA, S.A. SOCIEDAD ARRENDAMIENTO FINANCIERO	09.08.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 53.-28046 Madrid.
4758	LEASEBANESTO, S.A.F., S.A.	10.08.93	Baja por fusión por absorción por BANESTO LEASING, S.A.F., S.A.
4778	LEASING DE ORDENADORES, S.A.	10.08.93	Baja por cambio de objeto social.
4762	LLOYDS LEASING ESPAÑA, S.A.	12.08.93	Baja por disolución.
4766	LEASING TURÍSTICO, S.A.	24.08.93	Cambio de domicilio social a calle Miguel de los Santos Oliver, 7 bajo.-07011 Palma de Mallorca.
4786	EMPRESARIAL CATALANA DE LEASING, S.A.	06.09.93	Baja por cambio de objeto social.
4817	SCANIA LEASING, S.A.E.	15.09.93	Baja a petición propia.
4725	FORD LEASING, S.A. DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	22.09.93	Cambio de denominación social por FORD LEASING, SOCIEDAD DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO, S.A.
4742	LEASING GENERAL, S.A.	04.10.93	Cambio de denominación social por ESPIRITO SANTO LEASING, S.A., S.A.F., así como de domicilio social a Paseo de la Castellana, 155.-28046 Madrid.
4709	GDS LEASINTER, S.A.F., S.A.	05.10.93	Cambio de denominación social por INTERNACIONALE NEDERLANDEN LEASINTER, S.A.F., S.A.
4775	LEASING BANCOTRANS, S.A.	05.10.93	Cambio de denominación social por LEASING BANCOTRANS SOCIEDAD DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO, S.A.
4829	AHORRO LEASING, SOCIEDAD DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO, S.A.	06.10.93	Baja a petición propia.
4764	MARLEASING, S.A.	07.10.93	Baja por acuerdo del Consejo de Ministros del 04.06.93.
4787	OFIMÁTICA LEASING, S.A.	18.10.93	Baja por cambio de objeto social.
4734	PROMOLEASING, S.A.	05.11.93	Baja por cambio de objeto social.
4783	N. C. LEASING, S.A.	23.11.93	Baja por cambio de objeto social.
4802	LEASING MASPALOMAS, S.A.	01.12.93	Baja por cambio de objeto social.
4701	HISPANO ORIX LEASING, S.A.	13.12.93	Cambio de domicilio social a calle Costa Brava, 10-12.-28034 Madrid.
4776	ECOFINANCE ESPAÑA, S.A.	21.12.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 41.-28046 Madrid.
4780	BANLEASING, S.A.	21.12.93	Baja por cambio de objeto social.
SOCIEDADES DE CRÉDITO HIPOTECARIO			
8208	MENHIR HIPOTECARIO, S.A., S.C.H.	01.07.93	Cambio de domicilio social a Avenida Alejandro Rosselló, 8.-07002 Palma de Mallorca.
8232	EUROPEA POPULAR HIPOTECARIA, S.A. S.C.H.	19.07.93	Baja por transformación en Banco.
8234	A.I.G. FINANZAS, S.A. DE CRÉDITO HIPOTECARIO	09.08.93	Cambio de domicilio social a Plaza de la Lealtad, 3.-28014 Madrid.
8222	IGS DEL MERCADO HIPOTECARIO, S.C.H., S.A.	23.12.93	En liquidación.
ENTIDADES DE FINANCIACIÓN			
8592	LAUDE COMPAÑÍA DE FINANCIACIÓN, S.A.	02.07.93	Baja por cambio de objeto social.
8696	FIGEST, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	02.07.93	Baja por cambio de objeto social.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1993 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
ENTIDADES DE FINANCIACIÓN (continuación)			
8452	COFACTOR, SOCIEDAD ANÓNIMA DE FINANCIACIÓN	05.07.93	Baja por cambio de objeto social.
8495	CONSTAN, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN, S.A.	14.07.93	Cambio de domicilio social a Avenida Pau Casals, 14, 1.º.-08021 Barcelona.
8770	COMPAÑÍA DE FINANCIACIÓN EFINEN, S.A.	09.08.93	Cambio de denominación social por ENTIDAD DE FINANCIACIÓN EFINEN, S.A., así como de domicilio social a Avenida de Burgos, 25.-28036 Madrid.
8703	OFICINA TÉCNICA, E.F., S.A.	10.08.93	Baja por cambio de objeto social.
8583	CIA. DE FINANCIACIÓN DE GRANDES ALMACENES, S.A.	11.08.93	Cambio de denominación social por COMPAÑÍA DE FINANCIACIÓN DE GRANDES ALMACENES, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN, S.A.
8669	INVERVIL, S.A., COMPAÑÍA DE FINANCIACIÓN	23.08.93	Baja por cambio de objeto social.
8789	BANSABADELL FINANCIACIÓN, S.A.	23.08.93	Cambio de denominación social por BANSABADELL FINANCIACIÓN, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN.
8634	FINANCIERA ARRIACENSE, S.A.	06.09.93	Baja por cambio de objeto social.
8785	FINANCIERA SCANIA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN, S.A.E.	15.09.93	Baja a petición propia.
8665	CORPORACIÓN ESPAÑOLA DE FINANCIACIÓN, S.A.	23.09.93	Baja a petición propia.
8606	FINANCIERA ARRIETA, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	19.10.93	Baja por cambio de objeto social.
8693	INVER ARAGÓN, S.A., E.F.	19.10.93	Baja por acuerdo del Consejo de Ministros del 18.05.93.
8416	CRÉDITOS E INVERSIONES BENJA, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	05.11.93	Baja por cambio de objeto social.
8470	FINANCIERA LEVANTINA DE AUTOMÓVILES, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN, S.A.	08.11.93	Baja por disolución.
8726	FINANCIACIONES AGRÍCOLAS E INDUSTRIALES, E.F., S.A.	08.11.93	Baja por disolución.
8666	CRÉDITO ATLÁNTICO CAMPAÑA DE FINANCIACIÓN, S.A.	11.11.93	Baja por cambio de objeto social.
8610	IBÉRICA DE NEGOCIOS, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	12.11.93	Baja por acuerdo del Consejo de Ministros del 15.01.93.
8769	UNIÓN FINANCIERA ASTURIANA, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	15.11.93	Cambio de domicilio social a calle Arquitecto Reguera, 3, entlo. A.-33004 Oviedo.
8641	FINANCIERA PELAYO, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	19.11.93	Baja por acuerdo del Consejo de Ministros del 20.11.92
8717	CORPORACIÓN FINANCIERA, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	22.11.93	Baja por acuerdo del Consejo de Ministros del 25.06.93.
8511	GESTIÓN BARCELONESA, SOCIEDAD ANÓNIMA DE FINANCIACIÓN	24.11.93	Baja por acuerdo del Consejo de Ministros del 31.07.92.
8502	GALAICA DE FINANCIACIÓN, SOCIEDAD ANÓNIMA	01.12.93	Baja por disolución.
8752	ENTIDAD DE FINANCIACIÓN DE CRÉDITOS FRANCO, SOCIEDAD ANÓNIMA	22.12.93	Baja por cambio de objeto social.
SOCIEDADES DE FACTORING			
8904	OLIVETTI FINFACTORING ESPAÑOLA, SOCIEDAD ANÓNIMA	18.10.93	Baja por cambio de objeto social
8917	CAIXAFactoring, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	20.12.93	Cambio de domicilio social a calle Aribau, 192-198.-08006 Barcelona.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el segundo semestre de 1993 (continuación)

Código	Nombre	Fecha	Concepto
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA			
9804	COPERFICO, S.G.R.	22.11.93	Baja por acuerdo del Consejo de Ministros del 09.09.93.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS (Art. 19, 2º Dir. de Coordinación Bancaria 89/646/CEE)			
0218	FORD CREDIT EUROPE PLC. Sucursal en España	13.10.93	Alta con domicilio social en Paseo de la Castellana, 135.-28046 Madrid.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
Con fecha 30.12.1993, se crea dicha sección, con los siguientes epígrafes:			
a) <i>COMUNITARIAS</i>			
Pasan a integrar dicha sección, las sucursales de entidades extranjeras comunitarias actualmente inscritas en el Registro de Bancos y Banqueros, así como la entidad FORD CREDIT EUROPE, PLC. Sucursal en España, recientemente inscrita en nuestros registros.			
1451	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL SUD MEDITERRANEE (ARIEGE ET PYRENEES ORIENTALES). Sucursal en España	30.12.93	Alta con domicilio social en calle Córcega, 301.-08008 Barcelona.
b) <i>EXTRACOMUNITARIAS</i>			
Pasan a integrar dicha sección, las sucursales de entidades extranjeras extracomunitarias actualmente inscritas en el Registro de Bancos y Banqueros.			
COMUNICACIONES RECIBIDAS SOBRE ENTIDADES DE CRÉDITO COMUNITARIAS OPERANTES EN ESPAÑA SIN ESTABLECIMIENTO (Art. 20, 2º Dir. de Coordinación Bancaria 89/646/CEE)			
	RHEINBODEN HYPOTHEKENBANK	24.08.93	Alta.
	DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK (ACTIEN-GESELLSCHAFT)	24.08.93	Alta.
	HAMBURGHYP HYPOTHEKENBANK IN HAMBURG AG.	20.09.93	Alta.
	BANK OF MONTREAL EUROPE, LTD.	20.09.93	Alta.
	INTERNATIONALE NEDERLANDEN BANK NV.	20.09.93	Alta.
	SNVB FINANCEMENTS	20.09.93	Alta.
	BANQUE DE LA CITE	20.09.93	Alta.
	B.N.P. FINANCE	20.09.93	Alta.
	CREDIT UNIVERSEL	20.09.93	Alta.
	BANQUE POUR L'EXPANSION INDUSTRIELLE BANEXI	20.09.93	Alta.
	COMPAGNIE DU CREDIT UNIVERSEL	20.09.93	Alta.
	BANQUE ARABE ET INTERNATIONALE D'INVESTISSEMENT-B.A.I.I.	20.09.93	Alta.
	BANQUE NATIONALES DE PARIS GUYANE	20.09.93	Alta.
	BANQUE NATIONALE DE PARIS INTERCONTINENTALE	20.09.93	Alta.
	BANQUE NATIONALE DE PARIS	20.09.93	Alta.
	BANQUE DE BRETAGNE	20.09.93	Alta.
	SOCIETE NANCEIENNE VARIN-BERNIER. «BANQUE SNVB»	20.09.93	Alta.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas durante el mes de diciembre de 1993

Código	Nombre	Fecha	Concepto
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3035	CAJA LABORAL POPULAR, S.C.C.L.	16.12.93	Cambio de denominación social por CAJA LABORAL POPULAR, COOPERATIVA DE CRÉDITO.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4446	AFES TÉCNICAS DE TASACIÓN, S.A.	01.12.93	Alta con domicilio social en Gran Vía Marqués de Turia, 35, 3.º, puerta 8.-46005 Valencia.
4447	OFICINA DE TASACIONES, SOCIEDAD ANÓNIMA	02.12.93	Alta con domicilio social en plaza Vicente Iborra, 6, planta 13.-46003 Valencia.
4448	GRUPO TASVALOR, S.A.	13.12.93	Alta con domicilio social en calle Roma, 38.-28028 Madrid.
4402	ENTIDAD DE TASACIONES, S.A.	15.12.93	Cambio de domicilio social a Joaquín Costa, 61, planta 2, dcha.-28002 Madrid.
4374	COMA, TASACIONES Y VALORACIONES, S.A.	20.12.93	Cambio de domicilio social a Avenida de Reina Victoria, 4.-28003 Madrid.
SOCIEDADES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO			
4802	LEASING MASPALOMAS, S.A.	01.12.93	Baja por cambio de objeto social.
4701	HISPANO ORIX LEASING, S.A.	13.12.93	Cambio de domicilio social a Costa Brava, 10-12.-28034 Madrid.
4776	ECOFINANCE ESPAÑA, S.A.	21.12.93	Cambio de domicilio social a Paseo de la Castellana, 41.-28046 Madrid.
4780	BANLEASING, S.A.	21.12.93	Baja por cambio de objeto social.
SOCIEDADES DE CRÉDITO HIPOTECARIO			
8222	IGS DEL MERCADO HIPOTECARIO, S.C.H., S.A.	23.12.93	En liquidación.
ENTIDADES DE FINANCIACIÓN			
8502	GALAICA DE FINANCIACIÓN, SOCIEDAD ANÓNIMA	01.12.93	Baja por disolución.
8752	ENTIDAD DE FINANCIACIÓN DE CRÉDITOS FRANCO, SOCIEDAD ANÓNIMA	22.12.93	Baja por cambio de objeto social.
SOCIEDADES DE FACTORING			
8917	CAIXAFactoring, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	20.12.93	Cambio de domicilio social a calle Aribau, 192-198.-08006 Barcelona.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
Con fecha 30.12.1993, se crea dicha sección, con los siguientes epígrafes:			
a) <i>COMUNITARIAS</i>			
Pasan a integrar dicha sección, las sucursales de entidades extranjeras comunitarias actualmente inscritas en el Registro de Bancos y Banqueros, así como la entidad FORD CREDIT EUROPE, PLC. Sucursal en España, recientemente inscrita en nuestros registros.			
1451	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL SUD MEDITERRANEE (ARIEGE ET PYRENEES ORIENTALES). Sucursal en España	30.12.93	Alta con domicilio social en calle Córcega, 301.-08008 Barcelona.
b) <i>EXTRACOMUNITARIAS</i>			
Pasan a integrar dicha sección, las sucursales de entidades extranjeras extracomunitarias actualmente inscritas en el Registro de Bancos y Banqueros.			

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial
Situación a 31 de diciembre de 1993

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS		
0123	BANCO DE HUELVA, S.A.	Disolución.
0153	BANCO SAUDÍ ESPAÑOL, S.A.	Disolución.
0183	JYSKE BANK (ESPAÑA)	Petición propia.
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN		
1145	BANCOMER, S.A.	Petición propia.
1212	VARDE BANK	Petición propia.
CAJAS DE AHORROS		
2034	CAJA DE AHORROS DE JEREZ DE LA FRONTERA	Absorción.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO		
3016	CAJA RURAL PROVINCIAL DE SALAMANCA, S.C.C.L.	Absorción.
3141	CAIXA RURAL PENEDES-GARRAF, S.C.C.C.L.	Disolución.
3154	CAJA RURAL DE LA CARLOTA, S. C. ANDALUZA DE CDTO. L.	Petición propia.
3155	CAJA RURAL DE MONCÓFAR, COOP. CTO. VALENCIANA	Absorción.
3168	CAJA RURAL DE MONTROY, C. C. VALENCIANA	Disolución.
SOCIEDADES MEDIADORAS EN EL MERCADO DE DINERO		
4007	IBERDEALER, S.A.	Disolución.
SOCIEDADES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO		
4724	RENTEQUIPO, S.A.	Absorción.
4725	FORD LEASING, SOCIEDAD DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO, S.A.	Petición propia.
4735	INTERNATIONALE NEDERLANDEN LEASE INMUEBLES, S.A.F., S.A.	Absorción.
4750	BARCLAYS LEASING, S.A.	Absorción.
4755	SECURITY PACIFIC LEASING, SOCIEDAD ANÓNIMA DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	Petición propia.
4763	CENTROBAN LEASING, S.A.	Absorción.
4769	LEASING BAZANO, S.A.	Absorción.
4774	EFSA DE LEASING, S.A.	Petición propia.
4775	LEASING BANCOTRANS, S.A.F., S.A.	Absorción.
4777	MARCH LEASING, S.A.	Petición propia.
4798	SEUR LEASING, S.A.	Petición propia.
4800	LISTRADÉ, S.A.	Petición propia.
4803	SYNERLEASE IBÉRICA, S.A.	Petición propia.

REGISTROS OFICIALES ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial
Situación a 31 de diciembre de 1993 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
SOCIEDADES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO (continuación)		
4806	SOFILEASING, S.A.	Petición propia.
4807	BBL LEASING ESPAÑA, S.A.	Petición propia.
4808	CAPITAL LEASING, S.A.	Petición propia.
4812	UFB LEASING ESPAÑA, S.A.	Petición propia.
4815	PEGASO LEASING, S.A.	Cambio de objeto social.
4820	LIS-LEASING INDUSTRIAL Y DE SERVICIOS, S.A.	Absorción.
4821	ASTUR-LEASING, S.A.	Petición propia.
4831	EUROPEA POPULAR DE LEASING INMOBILIARIO, S.A., S.A.F.	Absorción.
SOCIEDADES DE CRÉDITO HIPOTECARIO		
8202	CORPORACIÓN HIPOTECARIA BANCOBAO, S.A., S.C.H.	Petición propia.
ENTIDADES DE FINANCIACIÓN		
8361	FORD CREDIT, S.A., DE FINANCIACIÓN	Petición propia.
8409	SALMANTINA DE FINANCIACIÓN, S.A.	Petición propia.
8420	PROMOCIONES Y FINANCIACIONES AIDA, S.A., E.F.	Petición propia.
8455	NUEVA ENTIDAD DE FINANCIACIÓN, S.A.	Petición propia.
8472	FINANCIERA RURAL Y DE INVERSIONES, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	Petición propia.
8474	FOMENTO DE CRÉDITO Y COMERCIO, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	Petición propia.
8481	FICOVAL, E.F., S.A.	Petición propia.
8497	CRÉDITOS LAR, S.A., E.F.	Petición propia.
8542	ENTIDAD DE FINANCIACIÓN TERRASA, S.A.	Petición propia.
8564	FINANCIERA DOCKS, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENT. FINANC.	Absorción.
8565	CENTROBAN, ENTIDAD DE CRÉDITO Y FINANCIACIÓN, S.A.	Absorción.
8580	COMPLEMENTOS FINANCIEROS, SOCIEDAD ANÓNIMA, E.F.	Petición propia.
8582	SERVICIOS TÉCNICOS Y COMERCIALES, S.A., E.F.	Petición propia.
8609	FINCOLOR, SOCIEDAD ANÓNIMA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	Petición propia.
8630	INVERSIONES FINANCIERAS TARRACO, ENT. FIN., S.A.	Petición propia.
8633	FINANCIERA DE GRANADA, S.A.	Petición propia.
8635	CRÉDITO FINANCIERO VALENCIANO, S.A., E.F.	Petición propia.
8695	PROMOTORA Y FINANCIERA DEL SUR, S.A.	Petición propia.
8699	UNIÓN COMERCIAL DE CRÉDITO, S.A.	Petición propia.
8702	E.F. AGRÍCOLA, MERCANTIL E INDUSTRIAL, S.A.	Petición propia.
8706	CONSORCIO FINANCIERO DE CANARIAS, E.F., S.A.	Petición propia.
8718	FINANCIERA PEGASO, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	Cambio de objeto social.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial
Situación a 31 de diciembre de 1993 (continuación)

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
ENTIDADES DE FINANCIACIÓN (continuación)		
8728	PRESYDES, SOCIEDAD ANÓNIMA DE FINANCIACIÓN	Petición propia.
8760	SOCIEDAD ANÓNIMA DE FINANCIACIÓN INVERSKAL	Petición propia.
8763	CANVER, COMPAÑÍA DE FINANCIACIÓN, S.A.	Petición propia.
8764	PROGRESO DE FINANCIACIONES, S.A., SOCIEDAD DE FINANCIACIÓN	Disolución.
8774	FUBEL, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	Petición propia.
8775	URQUIJO FINANCIACIÓN, SOCIEDAD ANÓNIMA, E.F.	Disolución.
8790	MARCH FINANCIACIONES, S.A., SDAD. DE FINANCIACIÓN	Disolución.
8794	FINEX ESPAÑA, ENTIDAD DE FINANCIACIÓN, S.A.	Disolución.
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA		
9838	SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	Petición propia.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial
Variaciones producidas durante el mes de diciembre de 1993

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS		
0153	BANCO SAUDÍ ESPAÑOL, S.A.	Disolución.
0183	JYSKE BANK (ESPAÑA)	Petición propia.
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN DE BANCOS EXTRANJEROS EN ESPAÑA		
1145	BANCOMER, S.A.	Petición propia.
SOCIEDADES MEDIADORAS EN EL MERCADO DE DINERO		
4007	IBERDEALER, S.A.	Disolución.
SOCIEDADES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO		
4750	BARCLAYS LEASING, S.A.	Absorción.
4775	LEASING BANCOTRANS, S.A.F., S.A.	Absorción.
4806	SOFILEASING, S.A.	Petición propia.
4815	PEGASO LEASING, S.A.	Cambio de objeto social.
ENTIDADES DE FINANCIACIÓN		
8472	FINANCIERA RURAL Y DE INVERSIONES, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	Petición propia.
8474	FOMENTO DE CRÉDITO Y COMERCIO, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	Petición propia.
8718	FINANCIERA PEGASO, S.A., ENTIDAD DE FINANCIACIÓN	Cambio de objeto social.

