

SM/82/45  
TRADUCCION

CONTIENE INFORMACION  
CONFIDENCIAL

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

ESPAÑA

Evolución Económica Reciente

Preparado por la Sra. Ter-Minassian (del Departamento de Europa)  
y los Sres. M. Khan (Departamento de Estudios),  
G. Kopits y E. Croce (ambos del Departamento de Europa)

Aprobado por el Departamento de Europa

26 de febrero de 1982

	<u>Indice</u>	<u>Página</u>
Datos básicos		v
I. La economía española		1
1. Tendencias principales		1
2. Demanda interior		3
3. Producción		4
4. Mercado de trabajo		5
5. Política salarial y de rentas		7
6. Precios		8
II. Balanza de pagos		20
1. Tendencias principales		20
2. Política cambiaria		20
3. Evolución de la balanza corriente		22
a. La balanza comercial		22
b. Invisibles		24
4. La balanza de capital		25
III. Hacienda pública		36
1. Tendencias principales		36
2. Evolución fiscal en 1980		38
3. Evolución fiscal en 1981		41
4. El presupuesto de 1982		43

	<u>Indice</u>	<u>Página</u>
IV. Dinero y crédito		59
1. Contexto de la política monetaria		59
2. Tipos de interés		61
3. Evolución monetaria en 1980		64
4. Evolución monetaria en 1981		66
5. Operaciones bancarias		68
a. Bancos comerciales e industriales		68
b. Cajas de ahorro		69
c. Instituciones de crédito oficial		70
6. Mercados de capital		70
Cuadros		
1. Contabilidad nacional; 1978-81		10
2. Cuentas de operaciones de capital; 1978-81		11
3. Renta disponible de las familias; 1978-81		12
4. Producción industrial; 1978-81		13
5. Producción industrial por sectores; 1979-81		13
6. Población y empleo, 1978-81		14
7. Empleo y productividad por sectores; 1965-80		15
8. Indicadores de costes laborales; 1978-81		16
9. Costes y precios del sector industrial; 1977-80		17
10. Composición de la renta nacional; 1978-80		18
11. Precios; 1978-81		19
12. Evolución del tipo de cambio; 1977-81		27
13. Resumen de la balanza de pagos; 1978-81		28
14. Comercio exterior y sus factores determinantes; 1978-81		29
15. Competitividad de la industria; 1976-81		30
16. Desglose del comercio por productos; 1978-80		31
17. Comercio por zonas geográficas; 1978-81		32
18. Balanza de pagos; 1978-81		33
19. Deuda exterior a medio y a largo plazo; 1978-81		34
20. Reservas exteriores; 1978-81		35
21. Indicadores fiscales seleccionados; 1977-81		47
22. Necesidad de financiación del sector público; 1979-80		48
23. Operaciones de las Administraciones Públicas; 1979-82		49
24. Financiación de las operaciones de las Administraciones Públicas; 1979-81		51
25. Operaciones del Estado; 1979-82		52
26. Operaciones de los Organismos Autónomos Administrativos; 1979-82		54
27. Operaciones de la Seguridad Social; 1979-82		56
28. Operaciones de las Corporaciones Locales; 1979-82		57
29. Algunos tipos legales de interés		71
30. Indicadores monetarios; 1979-81		72
31. Panorama monetario; 1978-81		73
32. Variación de la base monetaria; 1979-81		75

<u>Indice</u>	<u>Página</u>
Cuadros (continuación)	
33. Activo y pasivo de los bancos comerciales e industriales; 1978-81	76
34. Activo y pasivo de las cajas de ahorro; 1978-81	77
35. Activo y pasivo de las entidades oficiales de crédito; 1978-81	78
36. Emisión de títulos	79
Apéndice I. Energía	80
Apéndice II. Sistema cambiario y comercial	87
Apéndice III. Análisis del impacto fiscal	92
Apéndice IV. Inversión del sector público	97
Apéndice V. Un análisis riguroso de la política monetaria española	103
Cuadros de los apéndices	
37. Energía primaria; 1973-90	82
38. Importación y exportación de energía; 1978-81	83
39. Precios reales del petróleo y productos derivados; 1972-81	84
40. Precio de los productos petrolíferos en países europeos seleccionados; 1980	85
41. Desglose de la inversión por fuentes, según el Plan Energético Nacional; 1981-84	86
42. Efecto cíclico del presupuesto de las Administraciones Públicas; 1970-81	96
43. Programas de inversiones públicas; 1982	101
44. Participación del sector público en la inversión fija interior; 1974, 1977 y 1980	102
45. Estimaciones de la demanda de dinero; 1968-80	113
Gráficos	
1. Indicadores de actividad industrial	4a
2. Factores retardatarios del crecimiento de la producción industrial	4b
3. Comercio exterior y factores determinantes	22a
4. Metas monetarias y variaciones porcentuales de la masa monetaria	62a
5. Tipos de interés	62b
6. Tipos de interés de los préstamos y depósitos bancarios	64a
7. Tipos de interés interior y exterior	64a
8. Agregados monetarios	66a
9. Masa monetaria y base monetaria	66a

	<u>Indice</u>	<u>Página</u>
Gráficos (continuación)		
10. Crédito interior y expansión monetaria		66b
11. Variación porcentual de los componentes del crédito interior		66b
12. Consumo total de energía y petróleo		80a
13. Efecto cíclico del presupuesto y de la demanda autónoma		94a
14. Efecto cíclico del presupuesto y de la inversión		94b
15. Efecto cíclico del presupuesto y de la exportación		94c
16. Velocidad del ingreso; 1968-80		104a

Datos básicos nacionales

Población (diciembre de 1980)					37.412.000		
Población activa (septiembre de 1981)					12.860.000		
PIB per cápita (1980)					Ptas 402.970 (DEG 4.318)		
	1980		Variación porcentual				
	En miles de millones de pesetas	En porcentaje	1978	1979	1980	1981 <sup>1/</sup>	1982 <sup>2/</sup>
<u>Demanda y producción</u>							
Consumo privado	10.632	70,5	1,5	0,9	1,2	-0,8	0,2
Consumo público	1.704	11,3	5,5	3,8	3,2	2,4	2,6
Inversión fija	2.887	19,1	-1,1	-2,0	0,5	1,0	3,1
Formación de existencias <sup>3/</sup>	236	1,6	-0,5	0,3	0,3	-0,6	--
Demanda interior total	15.459	102,5	0,8	0,9	1,6	-0,7	1,0
Saldo exterior <sup>3/</sup>	-383	-2,5	1,9	-0,3	-0,4	1,4	0,9
PIB	15.076	100,0	2,7	0,6	1,5	0,7	2,0
Producción industrial	...	...	...	0,1	1,4	1,0	...
<u>Salarios, costos y precios (sector no agrícola)</u>							
Salario por persona	...	...	25,4	22,5	16,9	15,0	13,0
Costos laborales unitarios	...	...	20,5	19,5	13,2	10,5	8,8
IPC	...	...	19,8	15,7	15,5	14,5	12,0
Deflactor del PIB	...	...	20,3	15,4	12,9	12,7	12,4
<u>Mercado de trabajo</u>							
Paro	...	...	-1,9	-2,4	-3,2	-3,0	-1,5
Tasa de paro (niveles)	...	...	7,7	9,6	12,6	14,6	4/ ...
Tasa de participación (niveles)	...	...	49,6	49,3	48,5	48,2	...
Renta disponible de las familias	...	...	23,0	15,7	15,6	13,6	12,2
Índice de ahorro (niveles)	...	...	10,0	8,6	7,3	7,2	7,2
<u>Principales agregados financieros</u>							
			(Como porcentaje del PIB)				
<u>Sector de las Administraciones Públicas</u>							
Ingresos tributarios	...	...	24,2	25,3	26,0	26,6	26,9
Gastos corrientes	...	...	25,5	26,9	28,7	30,0	28,9
Saldo corriente	...	...	1,5	1,2	0,1	-0,4	1,0
Saldo global	...	...	-1,8	-1,9	-3,4	-4,3	-3,2
Saldo global de caja	...	...	-2,4	-2,5	-3,0	-4,7	...

Datos básicos nacionales (continuación)

	<u>Dic. 1980</u> En miles de millones de pesetas	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u> <sup>6/</sup>
Dinero más cuasidinero (M3)	12.243,4	19,9	18,0	16,7	15,0
Crédito interior total	12.917,7	15,5	17,2	20,3	19,2
Crédito al sector privado	11.513,5	13,7	15,6	18,4	16,3

Datos externos básicos

	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u> <sup>1/</sup>	<u>1982</u> <sup>2/</sup>
<u>Balanza de pagos (en millones de dólares de EE.UU.)</u>					
Exportaciones, f.o.b.	13.480	18.352	20.928	20.426	23.082
Importaciones, f.o.b.	<u>17.505</u>	<u>24.022</u>	<u>32.389</u>	<u>31.288</u>	<u>33.040</u>
Balanza comercial	-4.025	-5.670	-11.461	-10.862	-9.958
Servicios (neto)	4.001	5.014	4.424	3.837	4.291
Transferencias (neto)	<u>1.656</u>	<u>1.782</u>	<u>2.048</u>	<u>1.732</u>	<u>1.839</u>
Balanza corriente	1.632	1.126	-4.989	-5.293	-3.828
Como porcentaje del PIB	1.1	0.6	2.4	2.8	1.9
Entradas netas de capital					
a largo plazo	2.017	3.220	4.201	4.662	
De las cuales:					
Inversión	1.114	1.349	1.277	1.465	
Empréstitos	1.299	1.498	2.750	2.653	
Capital público	-396	373	174	544	
Entradas netas de capital					
a corto plazo <u>7/</u>	<u>171</u>	<u>-2.243</u>	<u>-757</u>	<u>-5</u>	
Balanza global	3.820	2.103	-1.545	636	
Variación de la posición neta exterior de los bancos comerciales	139	1.335	829	30	
Variación de las reservas internacionales	-3.959	-3.438	716	606	

Datos externos básicos (conclusión)

	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>
Balanza de pagos (en millones de dólares de EE.UU.) (cont.)				
Deuda exterior pendiente				
a largo plazo <u>8/</u>	17.158	19.461	23.695	26.242 <u>4/</u>
Reservas oficiales netas <u>9/</u>	10.015	13.117	12.358	11.879 <u>10/</u>
Tipo de cambio (pesetas por dólar de EE.UU.)	76.7	67.1	71.7	92.3
Variación porcentual del tipo de cambio (dólar de EE.UU./pta)	-0.9	14.3	-6.4	-22.3
Variación del tipo de cambio efectivo	-8.7	10.6	-6.3	-11.7

---

Fuentes: Datos facilitados por las autoridades españolas; estimaciones y proyecciones del Fondo.

- 1/ Estimación.
- 2/ Previsión.
- 3/ Como porcentaje del PIB del año anterior.
- 4/ Septiembre de 1981.
- 5/ Presupuesto inicial.
- 6/ Período de 12 meses finalizado el 31 de octubre de 1981.
- 7/ Incluidos errores y omisiones.
- 8/ Valoradas al tipo de cambio de mercado (fin de período).
- 9/ Oro valorado a DEG 35 la onza (fin de período).
- 10/ Noviembre de 1981.

## I. La economía española

### 1. Tendencias principales

El ajuste de la economía española al impacto de la crisis energética de 1973-74 se produjo con bastante retraso. Hasta 1977 las políticas financieras continuaron prestando un apoyo moderado a la demanda con el fin de amortiguar el efecto deflacionario del encarecimiento del petróleo. En consecuencia, el PIB real aumentó durante los años 1974-77 a una tasa anual media del 3 por ciento, un punto porcentual por encima de la tasa de crecimiento registrada por los países de la OCDE. Sin embargo, la inflación superó el 24 por ciento en 1977, mientras que el déficit de la balanza por cuenta corriente ascendió al 1,8 por ciento del PIB.

Los efectos de un programa de estabilización iniciado a mediados de 1977 se hicieron notar plenamente en 1978. La combinación de una fuerte devaluación de la peseta y una política monetaria muy restrictiva produjo una desaceleración acusada de la demanda interior y posibilitó la transferencia de recursos reales al exterior requerida por el cambio de la relación de intercambio que siguió al primer incremento de los precios del petróleo. Sin embargo, el ajuste de la demanda interior se produjo a expensas sobre todo de la inversión fija bruta, que descendió del 22 por ciento del PIB en 1976 a aproximadamente 20 por ciento en 1979.

La consiguiente y acusada mejoría de la posición por cuenta corriente, que pasó a ser superavitaria en 1978, la desaceleración de la tasa de inflación al 16 por ciento al fin de ese mismo año y el fuerte incremento del desempleo indujeron a las autoridades a suavizar la política financiera en 1979. Sin embargo, la demanda apenas reaccionó y las importaciones, estimuladas por la apreciación de la peseta en el primer semestre del año y por factores especulativos, aumentaron en más del 12 por ciento en volumen. En consecuencia, el crecimiento del PIB real descendió del 2,7 por ciento en 1978 al 0,6 por ciento en 1979, mientras que la tasa de desempleo ascendió al 9,6 por ciento. En la lucha contra la inflación apenas se registró avance alguno, ya que las subidas de los precios internos de la energía y los esfuerzos de las empresas por recuperar los márgenes de beneficio contrarrestaron el impacto favorable de la apreciación de la peseta y de la considerable moderación registrada en los costos laborales.

Aunque el incremento del déficit del sector público constituyó un estímulo importante para la demanda, el crecimiento económico siguió siendo insatisfactorio en 1980. El PIB real creció sólo un 1,5 por ciento, ya que la modesta recuperación de la demanda interior quedó parcialmente compensada por un acusado empeoramiento del saldo real de los pagos (cuadro 1). A pesar del aumento del desempleo a un 12,6 por ciento de la población activa, el nivel de consumo privado se mantuvo gracias a un nuevo descenso en el coeficiente de ahorro de las familias. La inversión fija experimentó un pequeño incremento, el primero desde 1974, a consecuencia de mayores beneficios y del esfuerzo por parte de las empresas por renovar material de equipo que había quedado obsoleto por la evolución del costo relativo de la mano de obra y de la energía. La tasa de inflación apenas registró variación en 1980, lo que constituyó un dato



bastante favorable frente a un incremento generalizado de los precios de importación en más del 37 por ciento. La ulterior desaceleración de los costos laborales unitarios y una cosecha excepcionalmente buena contribuyeron a contrarrestar las presiones inflacionarias externas.

La desaceleración gradual de la inflación y de los costos salariales y la restauración parcial de los márgenes de beneficio a partir de 1978 indican que la economía española se encuentra en vías de corrección de algunos desequilibrios que han persistido tras la crisis del petróleo de 1973-74. Además, la iniciación en 1979 de un Plan Energético Nacional y una política de precios energéticos más realista aplicada a partir de entonces producirán indudablemente efectos positivos en un futuro inmediato. Sin embargo, la relación más favorable entre precios y costes en el sector productivo de la economía se ha visto acompañada de un brusco incremento del déficit del sector público. Las empresas han logrado mejorar su rentabilidad en los años 1978-80 mediante avances de la productividad conseguidos gracias a una aceleración de los despidos laborales. Por su parte, la tasa de desempleo en rápido crecimiento ha constituido uno de los factores principales del mayor desahorro del sector público. En consecuencia, el ahorro interior, afectado negativamente también por los descensos del coeficiente de ahorro familiar, ha descendido de forma continua a partir de 1978. Además, en 1980 se volvió a registrar un déficit importante de la balanza de pagos por cuenta corriente.

En el primer semestre de 1981 descendió el nivel de actividad económica como resultado principalmente de la caída del consumo privado. Este último reflejó tanto la moderación de los incrementos salariales como el acusado descenso del empleo. Sin embargo, parece que el crecimiento económico se ha reanudado considerablemente en el segundo semestre del año gracias a la firmeza de las exportaciones y la inversión. En conjunto, la tasa real estimada de crecimiento del PIB descendió al 0,7 por ciento en 1981, a consecuencia de una fuerte caída de la demanda interna. Sin embargo, a diferencia de 1980, la balanza comercial real mejoró acusadamente, constituyendo en 1981 la única fuente de crecimiento económico. La tasa de desempleo se situó en el 14,6 por ciento al fin de septiembre de 1981, aunque hay razones para pensar que el ritmo de descenso del empleo se está desacelerando. En total el empleo se redujo en aproximadamente 190.000 puestos de trabajo en los primeros nueve meses de 1981, frente a una caída que se situó en más de 300.000 puestos en el mismo período un año antes. Hay que añadir finalmente que la tasa de inflación registró una nueva desaceleración, pasando del 15,6 por ciento en 1980 al 14,5 por ciento en 1981.

Enfrentadas con los problemas de creciente desempleo, modestas tasas de crecimiento y una tasa relativamente alta de inflación, las autoridades españolas han trazado una política dirigida fundamentalmente a detener el descenso del empleo. En junio de 1981 se concluyó un acuerdo tripartito, Acuerdo Nacional sobre el Empleo (ANE), entre los trabajadores, los patronos y el Gobierno. En él se fijó una tasa de incrementos salariales contractuales situada entre el 9 y el 12 por ciento en 1982, lo que produciría un descenso de los salarios reales de quizás un 2 por ciento. También se acordaron ciertas medidas presupuestarias, especialmente en el campo de la inversión pública, dirigidas a crear directa e indirectamente 350.000 nuevos puestos de trabajo para finales de 1982.

## 2. Demanda interior

La demanda interior constituyó el factor fundamental positivo de la actividad económica en 1979 y 1980. La contribución de la posición de pagos, que había sido positiva en 1977 y 1978, cambió de signo en 1979 y 1980, ya que el incremento de las importaciones superó considerablemente el de las exportaciones. Las estimaciones provisionales para 1981 señalan un descenso de la demanda interna en términos reales previéndose que la balanza comercial real habrá registrado una considerable mejora, a consecuencia sobre todo de la recuperación de las exportaciones en el segundo semestre del año (cuadro 1).

El consumo privado aumentó aproximadamente un 1 por ciento en 1979 y 1980, a pesar del virtual estancamiento de la renta real disponible de las familias (cuadro 3). El descenso del coeficiente de ahorro se debió fundamentalmente a modificaciones en la distribución de la renta en favor de grupos con una tendencia relativamente alta al consumo, como son los beneficiarios de las transferencias sociales. Las prestaciones de la Seguridad Social aumentaron a una tasa anual media del 29 por ciento durante el período 1977-80, mientras que los salarios brutos lo hicieron en promedio un 18 por ciento anual durante el mismo período. En consecuencia, la proporción de la renta disponible correspondiente a las prestaciones de la Seguridad Social pasó de aproximadamente 14 por ciento en 1977 a más de 18 por ciento en 1980, mientras que la del salario bruto, que representaba el 72,5 por ciento de la renta disponible en 1977, descendió al 71,8 por ciento en 1980. Estas tendencias continuaron en 1981, ya que por una parte las prestaciones de la Seguridad Social aumentaron un 21,2 por ciento y, por otra, el crecimiento de los salarios, dado el descenso del empleo y la moderación de la remuneración per cápita, experimentó una nueva desaceleración hasta situarse en el 11,6 por ciento. Sin embargo, la tendencia decreciente del coeficiente de ahorro parece haberse detenido en 1981, pues el consumo privado y la renta real disponible descendieron aproximadamente en la misma medida (0,8 por ciento y 0,9 por ciento, respectivamente). Las razones de esta evolución no son fáciles de determinar, aunque la subida de los tipos de interés sobre los activos financieros, unida a las medidas aplicadas en enero de 1981 para liberalizar el sistema financiero, parece haber desempeñado un papel importante.

El consumo público, que había aumentado en un 3,2 por ciento en 1980, lo hizo en un 2,4 por ciento en 1981, a consecuencia del menor incremento nominal de la adquisición de bienes y servicios (20 por ciento en 1981 frente a 28 por ciento en 1980) y de la expansión más moderada del empleo público (3,5 por ciento en 1980 y 2,1 por ciento en 1981).

La inversión fija bruta registró una tasa positiva de crecimiento en 1980, por primera vez desde 1974. El factor principal del incremento fue la inversión pública, que aumentó en más del 5 por ciento. La inversión en construcciones continuó descendiendo acusadamente a consecuencia, en primer lugar, de la contracción de la demanda privada de viviendas. La inversión en bienes de equipo, por otra parte, aumentó en casi un 7 por ciento. A diferencia de lo ocurrido en 1979, año en que la mayor demanda

de bienes de inversión se satisfizo en gran medida desde el exterior, en 1980 esta demanda también tuvo un impacto en la producción nacional. Según estimaciones provisionales, la inversión fija bruta aumentó nuevamente en un 1 por ciento en 1981, con tasas parciales del 0,3 por ciento para la inversión privada y del 6,9 por ciento para la pública. La falta de demanda privada de viviendas continuó condicionando negativamente la inversión en el sector de construcción, que descendió en un 0,5 por ciento. En cambio, la inversión en bienes de equipo continuó en expansión, aunque a un ritmo inferior a la de 1980, y el 3,9 por ciento de incremento de la demanda quedó más que suficientemente atendido con el incremento de la producción interior, ya que las importaciones de bienes de inversión descendieron acusadamente. Sin embargo, es difícil predecir si se mantendrá esta recuperación de la inversión productiva. La moderación de los costos laborales unitarios y la aparente mayoría de los beneficios a partir de 1978 podrían explicar en parte el incremento de la inversión en los dos últimos años. Sin embargo, como persiste el bajo nivel de utilización de la capacidad productiva (gráfico 1), que refleja sobre todo la atonía de la demanda (gráfico 2), parece probable que el aumento de la inversión se haya dirigido en gran medida hacia la racionalización de los procesos de producción mediante la sustitución de bienes de capital obsoletos por otros más modernos que ahorren mano de obra y energía.

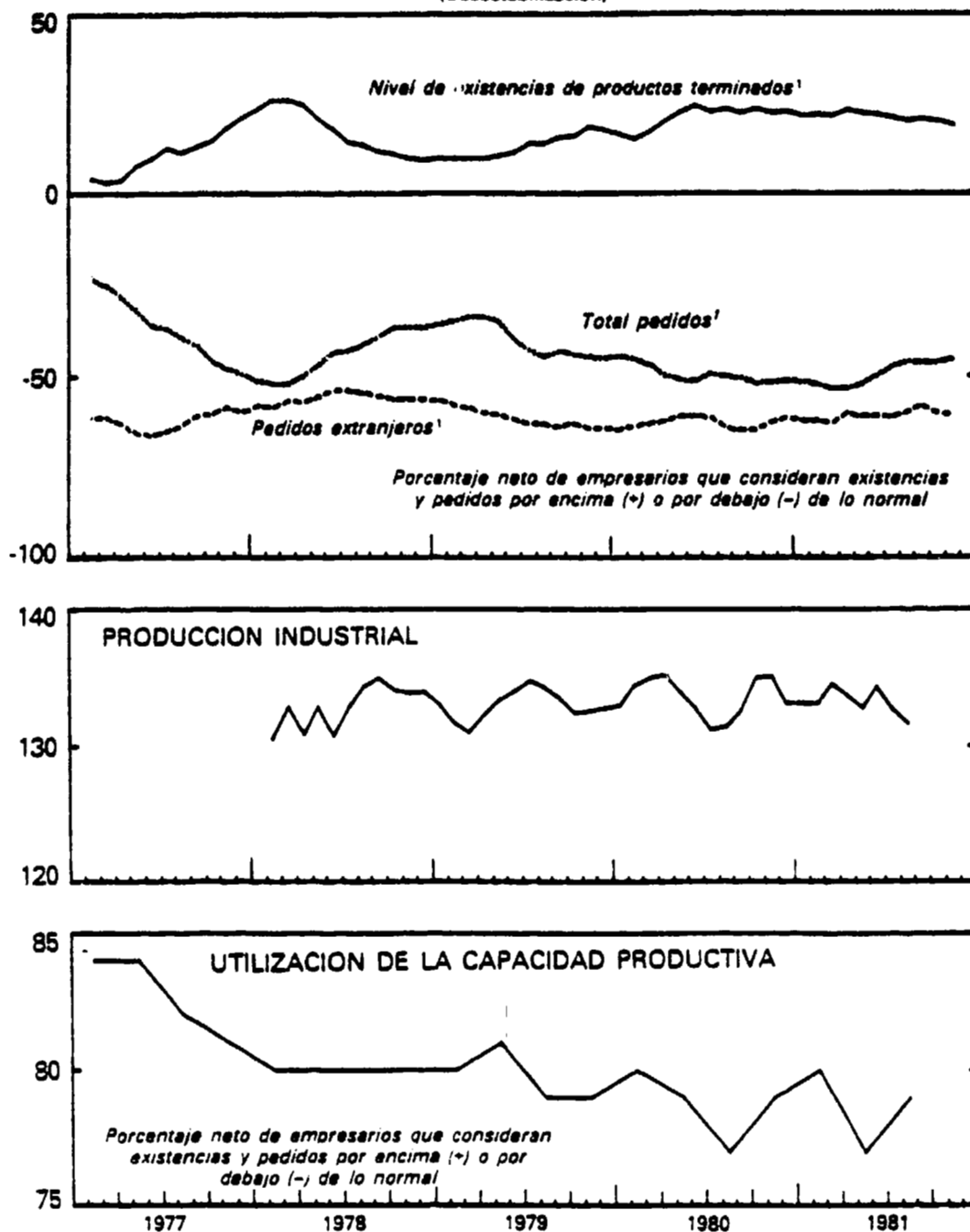
Tanto en 1979 como en 1980 se produjeron incrementos considerables de las existencias, en parte a consecuencia de factores especulativos y en parte debido a la liberalización del crédito. El incremento experimentó un considerable cambio de tendencia en 1981, al disminuir la especulación sobre el tipo de cambio y aumentar significativamente en términos reales el costo del crédito. Se produjo además un descenso importante de las existencias agrícolas, dado el impacto negativo de las condiciones meteorológicas sobre la producción del sector primario durante 1981.

### 3. Producción

La atonía de la demanda se ha reflejado en la producción industrial, que aumentó solamente un 1,4 por ciento en 1980 y se mantuvo prácticamente estancada en 1981 (cuadro 4). Esta evolución del índice agregado oculta, sin embargo, una amplia variedad sectorial. La producción de bienes de inversión aumentó fuertemente en ambos años, mientras que la de bienes de consumo registró pequeños incrementos en 1980 y un descenso considerable en 1981. La producción de bienes intermedios continuó estancada hasta el final del tercer trimestre de 1981.

El valor real añadido en la industria aumentó un 1,1 por ciento en 1980, estimándose asimismo un aumento del 1 por ciento en 1981, frente a un incremento anual medio del 2,4 por ciento en el período 1974-78. El valor real añadido en el sector de la construcción descendió un 4 por ciento en 1980, por sexto año consecutivo, aunque para 1981 se ha estimado un modesto incremento. El sector de servicios, que creció durante el decenio de 1970 a un ritmo más rápido que los demás sectores, aumentó un 1,2 por ciento en 1980 (la tasa de incremento más baja del decenio), en parte a consecuencia de un acusado deterioro del turismo y de la actividad

**GRAFICO 1**  
**ESPAÑA**  
**INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL**  
(Desestabilización)

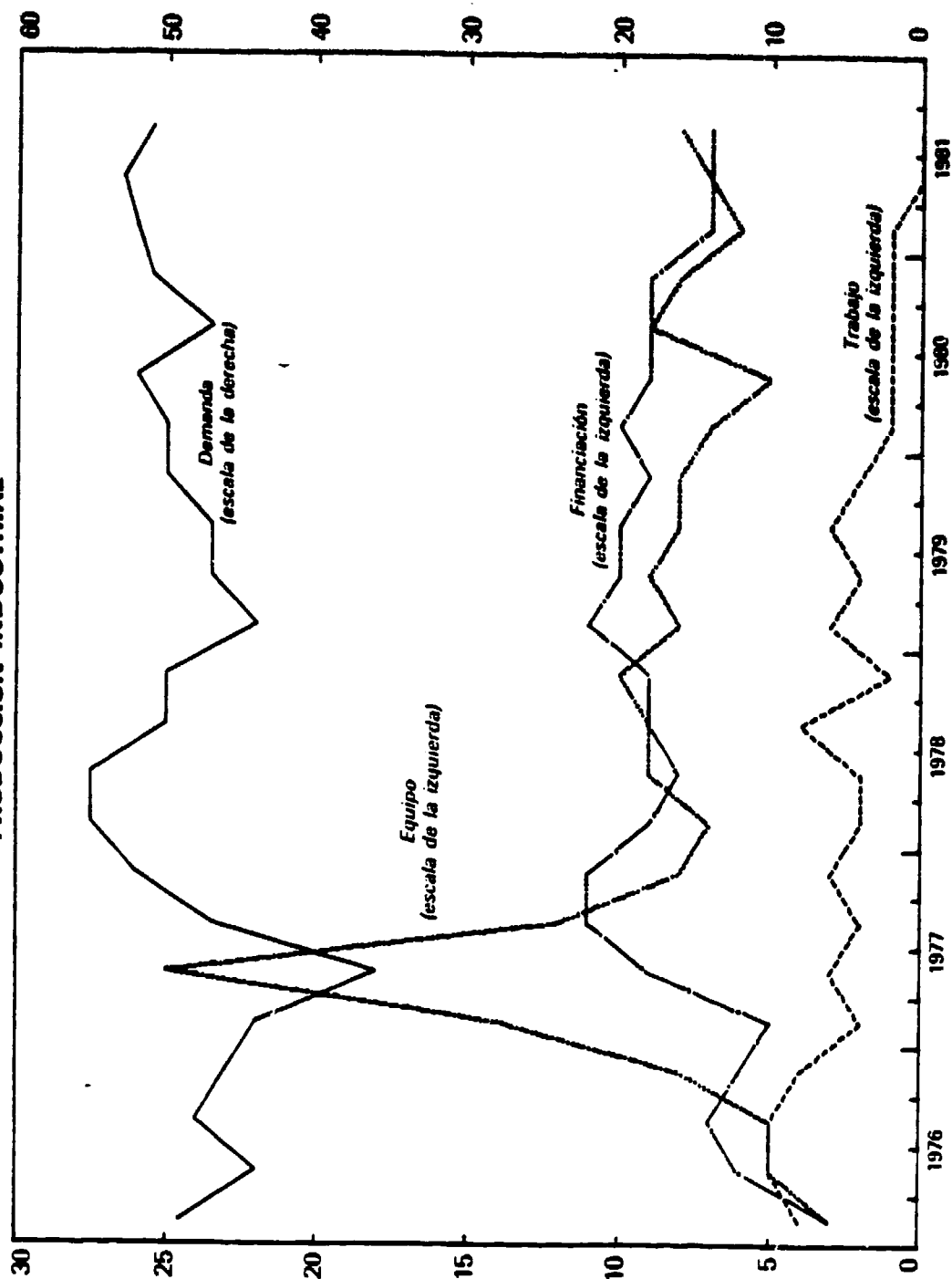


Fuente: Banco de España. Boletín Estadístico.

<sup>1</sup> Promedio móvil a tres meses.

GRAFICO 2  
ESPAÑA

# FACTORES RETARDATARIOS DEL CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL<sup>1</sup>



Fuente: Banco de España, *Boletín Estadístico*

<sup>1</sup>Diferencia entre empresas en dificultades y empresas en situación favorable.

industrial. Se estima que el sector de servicios ha crecido un 1,7 por ciento en 1981. Por último, el valor añadido en el sector agrícola creció en términos reales un 9 por ciento en 1980 como resultado de una cosecha excepcional. Sin embargo, es probable que las condiciones meteorológicas adversas en 1981 hayan anulado totalmente el avance logrado en 1980.

#### 4. Mercado de trabajo

El mercado de trabajo continuó empeorando en 1979 y 1980. El empleo total descendió un 2,0 por ciento en 1979 y casi un 4 por ciento en 1980 (cuadro 6), acelerando así un tanto el descenso registrado desde 1974 (cuadro 7). La disminución del empleo total en aproximadamente 690.000 puestos de trabajo entre diciembre de 1978 y diciembre de 1980 se explica en parte por la brusca caída del empleo agrícola (aproximadamente 280.000 puestos de trabajo). Sin embargo, también se produjeron grandes descensos en la industria y en la construcción, que registraron pérdidas de 234.000 y 161.000 puestos, respectivamente. Por el contrario, el nivel de empleo se mantuvo bastante estable en el sector de servicios. En los primeros nueve meses de 1981 el empleo continuó descendiendo a un menor ritmo, ya que el número de puestos de trabajo perdidos en ese período descendió a aproximadamente 197.000, en comparación con cerca de 310.000 en el mismo período un año antes. Al fin de septiembre de 1981, respecto del fin de diciembre de 1980, habían desaparecido 95.000 puestos de trabajo en el sector agrícola (133.000 en el mismo período en 1980) y 32.000 en la construcción (44.000 en el período correspondiente de 1980) y se habían creado 47.000 en el sector de servicios. En cambio, el empleo en el sector industrial aceleró su descenso en esos nueve meses, con 129.000 puestos desaparecidos, frente a 73.000 en los primeros nueve meses de 1980.

Durante el período 1965-74 el empleo en el sector agrícola disminuyó a un ritmo anual medio del 3,4 por ciento, en un momento en que el movimiento de salida neta de trabajadores hacia otros sectores totalizó casi 280.000 personas y la demanda de mano de obra en los sectores de construcción y servicios --el empleo tradicional para esos trabajadores-- aumentó a un ritmo anual superior al 3 por ciento (cuadro 7). El empleo agrícola descendió a un ritmo más rápido en la segunda mitad del decenio de 1970 a consecuencia de la mayor mecanización (que se reflejó, por ejemplo, en el número de tractores), aunque también como resultado de una menor participación del sector. Aunque el análisis de los datos cronológicos en el mercado de trabajo se hace difícil por las modificaciones metodológicas en la recopilación de los datos <sup>1/</sup>, la información disponible indica que la participación de la población activa que corresponde al

---

<sup>1/</sup> El análisis cíclico de la evolución del mercado de trabajo se ve dificultado por una modificación metodológica introducida en el segundo trimestre de 1980, ya que a partir de entonces las estadísticas laborales reflejan la exclusión de la población de 14 y 15 años. Se dispone de una serie de datos revisados, compatibles con la serie anterior, que abarca tan solo el período 1978-80 (cuadro 6), mientras que el desglose sectorial de empleo y productividad (cuadro 7) incluye la población de 14 y 15 años hasta el primer trimestre de 1980 y sólo la población de más de 16 años a partir de entonces.

sector agrícola descendió del 20,1 por ciento en 1977 al 18,0 por ciento en el primer trimestre de 1980, y que probablemente registró un nuevo descenso del 1 por ciento en los seis trimestres siguientes. Este fuerte descenso de la oferta de mano de obra en el sector agrícola durante los últimos años es difícil de interpretar en vista del acelerado descenso del empleo en la construcción y de la desaceleración del crecimiento del número de empleados en el sector de servicios.

El empleo en el sector industrial registró el menor crecimiento sectorial durante el período 1965-74, en el que la productividad aumentó más rápidamente (cuadro 7). Esto se debió al rápido esfuerzo de modernización que tuvo lugar durante ese período, en el cual el sostenido nivel de la inversión hizo posible una sustitución mayor de técnicas de alto coeficiente de mano de obra por otras de utilización intensa de capital, y una reorientación de la actividad industrial en sectores que no eran los tradicionales. A pesar de la aceleración de los costos laborales unitarios, el empleo continuó aumentando hasta 1977, como reflejo de las expectativas positivas sobre la evolución de la demanda. Sin embargo, la caída de la demanda agregada, unida a crecientes costos laborales, produjo una acusada reducción de los beneficios. Esto último explica los esfuerzos subsiguientes por incrementar la productividad mediante el despido del exceso de trabajadores y por restablecer la rentabilidad de las empresas. Un elemento que contribuyó considerablemente a la subida de los costos laborales han sido las cotizaciones a la Seguridad Social. Este componente, que representó el 15 por ciento de la masa salarial en 1973, ascendió al 21,5 por ciento en 1977 y a más del 23 por ciento en 1980. Sin embargo, esta carga financiera sobre las empresas está siendo suavizada gradualmente a medida que las transferencias de la Administración Central a la Seguridad Social, cuyo nivel se prevé alcance el 20 por ciento del ingreso total del sistema en 1984, van sustituyendo a las cotizaciones de los patronos.

El empleo en la construcción se vio afectado negativamente por la desaceleración de la actividad turística (a través de su efecto secundario sobre la expansión de la capacidad hotelera) y por los menores movimientos internos de la población en la segunda parte del decenio de 1970. Se espera que el incremento previsto del nivel de actividad en ese sector, mediante un programa dirigido a la promoción de unas 571.000 nuevas viviendas en los años 1981-83, detenga el descenso del empleo en ese sector.

El sector de servicios, que debido a su alta tasa de crecimiento y a su productividad relativamente baja había contribuido a crear el número más alto de nuevos puestos de trabajo durante el decenio de 1960 y los primeros años del de 1970, registró una absorción de trabajadores sustancialmente más baja, a pesar de un aumento considerable del empleo estatal a partir de 1977. En 1980 el empleo en este sector descendió un 0,5 por ciento a causa de la contracción del turismo y de las actividades industriales relacionadas con él, pero comenzó a aumentar nuevamente en el transcurso de 1981.

La población activa, que había venido aumentando hasta 1974, descendió constantemente en los años posteriores, debido a la situación de estancamiento económico 2/. El incremento de la población en edad laboral, debido al crecimiento demográfico durante el decenio de 1960 y al retorno de emigrantes, aproximadamente 500.000 durante el período 1973-79, quedó en gran parte compensado por la brusca caída de las tasas de participación. Así, pues, el constante incremento de la tasa de desempleo, de un 7,7 por ciento de la población activa en 1978 a más del 14 por ciento en 1981, obedece sobre todo al descenso del empleo.

El acuerdo tripartito (empresarios, trabajadores y Gobierno) concluido en junio de 1981 sobre salarios y empleo (Acuerdo Nacional sobre el Empleo o ANE) trata de detener el deterioro del mercado de trabajo. Según el acuerdo, el incremento salarial nominal en 1982 se situará entre un 9 y un 11 por ciento, si la inflación no sobrepasa el 12 por ciento. Si la tasa de inflación rebasa este último nivel, se procedería a un ajuste al alza de los márgenes fijados con el fin de limitar la reducción media del salario real a no más del 2 por ciento. A cambio, el Gobierno se ha comprometido a introducir ciertas mejoras en las prestaciones del seguro de desempleo (véase capítulo III, sección 4) y a crear 350.000 nuevos puestos mediante la puesta en práctica de un importante programa de inversión pública. A la luz del previsto descenso del empleo en otros sectores, se espera que el plan estabilice la situación global del empleo en 1982.

##### 5. Política salarial y de rentas

La falta de una serie coherente de datos sobre salarios y beneficios impide una evaluación sólida del curso seguido por las rentas en la economía española. Sin embargo, parece que la rentabilidad de las empresas ha mejorado mucho en estos últimos años, como se desprende si se compara la evolución del deflactor del PIB con los costos laborales unitarios globales (cuadro 8).

---

2/ El aumento de la población activa durante la primera parte del decenio de 1970 se debió enteramente a las tasas crecientes de participación femenina, relacionadas con factores sociológicos y con la alta tasa de crecimiento de la población en edad laboral a consecuencia del crecimiento demográfico español. El descenso ininterrumpido de las tasas de participación registrado desde entonces se debe al número considerable de trabajadores "desalentados", más de 500.000 en 1980, principalmente mujeres, según el Ministerio de Economía. Las estimaciones econométricas, limitadas a la última parte del decenio de 1970 por falta de series cronológicas compatibles, indican que la evolución cíclica "desalentó" a más trabajadores femeninos que masculinos. Aunque la ecuación de tasa de participación correspondiente a los trabajadores masculinos mostró una tendencia negativa, la de los trabajadores femeninos registró signo positivo, lo que indicó un incremento potencial en la oferta de mano de obra femenina en caso de que se produzca una mejora de la situación económica.



Al contenimiento de los costos laborales contribuyó también significativamente en los dos últimos años el descenso de la tasa de incremento de las cotizaciones a la Seguridad Social, que se situó en el 13,4 por ciento y el 13,6 por ciento, respectivamente, frente a más del 21 por ciento en 1979 (cuadro 10). Este descenso se debió a varios factores: a) asunción progresiva por la Administración Central de una parte de las cotizaciones de los patronos; b) disminución del empleo; y c) retrasos en el pago de las cotizaciones, y quizá mayor evasión, por parte de varias empresas.

Según las estimaciones del Instituto Nacional de Estadística, el incremento real del salario por empleado en el sector no agrícola pasó del 22,5 por ciento en 1979 al 16,9 por ciento en 1980. Al reducirse nuevamente el empleo a causa del estancamiento de la demanda, el incremento del costo laboral unitario en el sector no agrícola quedó limitado a aproximadamente un 13 por ciento en 1980 (frente al 19,5 por ciento en 1979) y al 10,6 por ciento en 1981, según estimaciones provisionales. La evolución relativa de los salarios, los precios y la productividad aporta una prueba indirecta de la evolución de los beneficios en el sector no agrícola. La relación entre el deflactor de valor añadido y los costos laborales unitarios, tras mejorar en 1978, empeoró en un 2,0 por ciento en 1979, aunque aumentó nuevamente un 1,7 por ciento en 1980. Un indicador adicional de la evolución de los beneficios en el sector industrial se muestra en el cuadro 9, donde se presenta la evolución de los costos industriales por componentes y de los precios industriales en el período 1977-80; la relación entre los últimos y los primeros refleja una recuperación de los márgenes de beneficio en los últimos años.

La participación de la renta no salarial en la renta nacional neta ha venido también aumentando desde un 35,5 por ciento en 1977 a un 36,2 por ciento en 1980 (cuadro 10). No obstante, la renta no salarial es un elemento complejo que incluye la renta de las sociedades, los ingresos de las personas empleadas por cuenta propia y los intereses, y por tanto es difícil valorar su evolución. La mayor participación que le corresponde en 1980, añadida a un descenso de los costos laborales en la industria, puede también reflejar beneficios superiores en el sector agrícola.

## 6. Precios

Los precios al consumidor subieron en promedio un 15,5 por ciento en 1980, algo menos que en 1979, a pesar de la considerable aceleración del precio de las importaciones, que se situó en más del 37 por ciento frente a aproximadamente un 4 por ciento en 1979 (cuadro 11). Esta aceleración se debió a la depreciación de la peseta así como al encarecimiento del petróleo. El impacto directo del incremento del precio de las importaciones en el IPC equivalió aproximadamente a 4,5 puntos porcentuales en 1980. Sin embargo, quedó compensado por algunos factores moderadores de origen interior, principalmente los precios agrícolas, que subieron en promedio un 9 por ciento en 1980, tras un aumento del 10 por ciento en el año anterior, gracias a una magnífica cosecha. Además, los costos laborales unitarios se desaceleraron mucho a consecuencia del avance de la productividad y de la moderación en los convenios salariales. Los precios

al consumidor continuaron desacelerándose ligeramente en 1981. El IPC creció un 14,5 por ciento a pesar de la brusca aceleración del precio de los alimentos, causada por las adversas condiciones meteorológicas, ya que la tasa de crecimiento de los precios no alimentarios declinó significativamente, en gran medida como resultado de la moderación de los salarios.

Es difícil determinar las principales tendencias de los precios al productor ya que a mediados de 1980 se interrumpió la elaboración del índice de precios al por mayor. Por otra parte, la nueva serie de precios industriales no incluye 1977 ni 1978. Sin embargo, parece que esta nueva serie ha seguido una evolución paralela al IPC en 1980 y en el primer semestre de 1981.

Cuadro 1. España: Contabilidad nacional; 1978-81

	1980	1978	1979	1980	1981 1/
	En miles de millones de pesetas a precios corrientes	Variación porcentual del volumen			
Consumo privado	10.632,5	1,5	0,9	1,2	-0,8
Consumo público	1.703,8	5,5	3,8	3,2	2,4
Inversión bruta	3.122,7	-3,3	-0,4	2,5	-2,1
Formación de capital fijo	2.887,1	-1,1	-2,0	0,5	1,0
Acumulación de existencias 2/	235,6	-0,5	0,3	0,3	-0,6
Gasto interior bruto	15.459,0	0,8	0,9	1,6	-0,7
Exportación de bienes y servicios	2.378,8	10,6	10,0	3,9	4,5
Importación de bienes y servicios	2.761,9	-1,1	12,2	2,5	-4,1
Saldo exterior 2/	-383,1	1,9	-0,3	-0,4	1,4
Producto interior bruto a precios de mercado	15.075,9	2,7	0,6	1,5	0,7
Composición del PIB por factores					
Agricultura 3/	1.070,2	6,6	-4,3	9,0	-9,0
Industria	4.107,6	2,2	1,7	0,8	1,0
Construcción	1.049,0	-4,0	-2,5	-4,0	0,5
Servicios	8.160,4	3,7	2,0	1,2	1,7
PIB al coste de los factores	14.387,2	2,7	0,8	1,5	0,7
Pro memoria:					
Deflactor del PIB	12,9	20,0	15,4	12,9	12,7

Fuentes: Datos facilitados por las autoridades españolas.

1/ Estimaciones.

2/ Variación expresada como porcentaje del PIB sobre el año anterior.

3/ Incluida explotación forestal y pesca.

**Cuadro 2. España: Cuentas de operaciones de capital; 1978-81**

**(Porcentajes del PIB a precios del mercado)**

	1978	1979	1980	1981
Ahorro interior	1,1	0,6	-2,4	-2,8
Sector privado	1,9	1,4	-0,3	-0,2
Ahorro	20,6	19,8	18,4	18,3
Familias	7,6	6,5	5,6	5,5
Empresas	12,9	12,9	12,7	12,8
Discrepancia estadística	0,1	0,4	0,1	--
Inversión	-18,7	-18,4	-18,7	-18,5
Sector público <u>1/</u>	-0,8	-0,8	-2,1	-3,0
Ahorro	1,3	1,0	-0,1	-0,8
Inversión	-2,1	-1,8	-2,0	-2,2
Ahorro exterior	-1,1	-0,6	2,4	2,8

Fuentes: Banco de España, Informe Anual, y datos facilitados por las autoridades españolas.

1/ Solamente la administración pública; no se incluyen las empresas públicas.

Cuadro 3. España: Renta disponible de las familias; 1978-81

	1978	1979	1980	1981 1/	1978	1979	1980	1981 1/
	En miles de millones de pesetas a precios corrientes				Variación porcentual			
Salarios	6.264,5	7.233,1	8.240,2	9.194,5	24,0	15,5	13,9	11,6
Rentas no salariales	2.999,2	3.461,0	3.669,3 2/	4.219,7 2/	21,5	15,4	...	...
Seguridad Social y prestaciones de asistencia social	1.391,8	1.766,5	2.118,3	2.580,4	40,6	26,9	20,5	21,2
Transferencias corrientes (neto)	83,2	60,8	89,3	93,6	27,8	-26,9	46,9	4,8
Variación de las reservas actuariales para pensiones	6,2	7,0	11,2	12,8	-27,1	12,9	60,0	14,3
Ingresos corrientes	10.744,9	12.528,4	...	...	25,2	16,6	...	...
Pagos de intereses	339,9	349,6	...	...	36,6	2,8	...	...
Cotizaciones a la Seguridad Social	1.447,7 3/	1.753,8 3/	1.977,9 3/	2.235,0 3/	28,7	21,1	12,8	13,0
Impuestos directos sobre la renta y el patrimonio	376,7	497,1	687,1	832,8	62,8	32,0	38,2	21,2
Consumo privado	7.721,9	9.070,7	10.632,5	12.078,2	21,1	17,5	17,2	13,6
Desembolsos corrientes	9.886,2	11.671,2	...	...	23,9	18,1	...	...
Ahorro familiar 4/	858,7	857,2	840,8	942,2	42,2	-0,2	-1,9	12,1
Renta disponible 5/	8.574,4	9.920,9	11.473,2	13.020,4	23,0	15,7	15,6	13,5
Coefficiente de ahorro (en porcentaje)	10,0	8,6	7,3	7,2	...	...	...	...

Fuentes: Banco de España, Informe Anual, y datos facilitados por las autoridades españolas.

1/ Estimación.

2/ No incluye el pago de intereses.

3/ Incluye las cotizaciones de las empresas financieras.

4/ Ingresos corrientes menos desembolsos corrientes.

5/ Ahorro de las familias más consumo privado menos variación de las reservas actuariales para pensiones.

Cuadro 4. España: Producción industrial; 1978-81 1/

	1978	1979	1980	1981	1978	1979	1980	1981
	Índice 1972 = 100; no desestacionalizado				Variación porcentual sobre trimestre anterior <u>2/</u>			
Primer trimestre	133,2	134,6	138,4	135,5	...	-1,6	1,4	-1,5
Segundo trimestre	136,6	137,4	137,8	136,7	1,8	1,3	-0,4	-0,3
Tercer trimestre	118,4	118,3	118,2	117,9	1,1	0,7	-1,8	-0,8
Cuarto trimestre	141,5	140,1	143,3	...	-0,3	-1,3	2,8	...
Promedio	132,4	132,6	134,4	...	...	0,1	1,4	...

Fuente: Banco de España, Informe Anual y Boletín Estadístico.

1/ Excluye la construcción.

2/ Valores desestacionalizados.

Cuadro 5. España: Producción industrial por sectores; 1979-81 1/

(Tasa trimestral de variación)

	1979				1980					1981			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	Pro.	I	II	III	<u>2/</u>
Bienes de consumo	...	1,4	0,7	0,6	2,2	-3,7	-0,1	3,2	1,3	-5,5	-0,9	-4,0	
Bienes de inversión	...	-5,4	-1,6	2,7	3,1	3,9	-2,5	8,5	6,6	0,3	7,4	-0,3	
Bienes intermedios	...	1,4	-0,2	-0,1	1,0	-1,3	-2,1	3,2	-0,2	-1,1	-1,8	1,8	

Fuente: Banco de España, Informe Anual y Boletín Estadístico.

1/ Valores desestacionalizados.

Cuadro 6. España: Población y empleo; 1978-81

(Fin de período; miles de personas)

	1978	1979	1980	1981 1/
Población	36.858	37.133	37.412	...
Población de más de 16 años de edad	26.061	26.240	26.521	26.715
Población activa	12.928	12.927	12.860	12.887
Ocupados 2/	11.825	11.577	11.136	10.939
Parados	999	1.235	1.620	1.878
Tasa de desempleo 3/	7,7	9,6	12,6	14,6
Beneficiarios del seguro de desempleo 4/	47,3	48,2	45,6	...
Tasa de actividad 5/	49,6	49,3	48,5	48,2
	1981			
	1980			
	I	II	III	IV
	I	II	III	IV
Paro registrado 6/	972	1.030	1.093	1.130
	1.059	1.058	1.132	1.235
En busca de empleo	708	696	723	793
En busca de primer empleo	351	362	409	442
Tasa de desempleo 3/6/	8,2	8,2	8,8	9,6
	10,6	10,7	11,6	12,6
	13,5	13,9	14,6	...
	15,18	15,04	15,94	...
	1,742	1,783	1,877	...
	1,146	1,162	1,168	...
	596	621	709	...
	578	578	578	...
	13,5	13,9	14,6	...

Fuentes: Banco de España, Boletín Estadístico, e Instituto Nacional de Estadística, Boletín de Estadística.

1/ Hasta final de septiembre.

2/ Excluidos los trabajadores marginales.

3/ Como porcentaje de la población activa.

4/ Como porcentaje del total de parados.

5/ Población activa como porcentaje de la población de más de 16 años.

6/ No desestacionalizada.

Cuadro 7. España: Empleo y productividad por sectores; 1965-80 1/

(Variaciones porcentuales)

	Empleo										Producción por persona			
	1965-74	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1965-74	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Total	0,9	-1,7	-1,8	-0,5	-1,9	-2,4	-3,2	5,6	3,1	5,2	3,6	4,9	3,1	4,9
Agricultura	-3,4	-6,9	-7,6	-5,0	-3,5	-6,3	-6,8	5,7	7,2	13,0	0,6	10,5	1,8	17,0
Sectores no agrícolas	2,5	--	-0,1	0,7	-1,5	-1,4	-2,3	3,9	1,5	3,3	3,2	4,1	2,5	3,3
Industria	1,1	0,5	0,6	-0,2	-2,1	-3,2	-3,6	7,6	-1,1	2,9	4,8	4,4	3,8	4,9
Construcción	3,2	-2,3	-1,4	2,5	-3,5	-5,7	-6,9	3,6	-1,7	-2,5	-4,4	-0,6	3,4	3,1
Servicios	3,4	0,3	-2,0	0,9	-0,6	-0,8	-0,5	2,2	3,6	6,1	3,5	4,3	1,2	1,8

Fuentes: Banco de España, Informe Anual, 1980, y Ministerio de Economía y Comercio, La economía española en 1980 y las perspectivas a corto plazo.

1/ A partir de 1980 los datos reflejan la exclusión de los empleados de 14 y 15 años de edad.



**Cuadro 8. España: Indicadores de costes laborales: 1978-81**

**(Variaciones porcentuales anuales)**

	1978	1979	1980	1981 <u>1/</u>
Masa salarial	24,0	15,5	14,5	11,6
Costes laborales unitarios (total de la economía) <u>2/</u>	20,5	14,6	12,8	10,1
Deflactor del PIB (al coste de factores)	20,3	16,5	12,9	12,6
Remuneración de asalariados, por empleo (sector no agrícola) <u>3/</u>	25,4	22,5	16,9	15,0
Productividad (sector no agrícola)	4,1	2,5	3,3	4,0
Costes laborales unitarios (sector no agrícola)	20,5	19,5	13,2	10,6
Deflactor del valor añadido (sector no agrícola) <u>4/</u>	22,2	17,2	15,2	...
Beneficio por unidad de producción (sector no agrícola) <u>5/</u>	1,4	-2,0	1,8	...

Fuentes: Banco de España, Informe Anual, y Ministerio de Economía y Comercio, La Economía española en 1980 y las perspectivas a corto plazo, 1981.

1/ Datos facilitados por las autoridades españolas.

2/ Remuneración de empleados, incluidas las cotizaciones a la Seguridad Social, dividida por el PIB al coste de los factores, a precios constantes.

3/ Remuneración por empleado, incluidas las cotizaciones a la Seguridad Social, en la industria, los servicios y la construcción.

4/ Deflactor del valor añadido en la industria, los servicios y la construcción.

5/ Coeficiente del deflactor del valor añadido en la industria, los servicios y la construcción, a costes laborales unitarios.

**Cuadro 9. España: Costes y precios del sector industrial; 1977-80**  
**(1977 = 100)**

	<b>Ponderaciones</b> <b>1977</b>	<b>1979</b>	<b>1980</b>
<b>Costes laborales unitarios</b>	<b>29,4</b>	<b>139,5</b>	<b>155,8</b>
<b>Precios de importación (productos industriales, excluido petróleo)</b>	<b>19,8</b>	<b>123,1</b>	<b>147,8</b>
<b>Precios de productos intermedios</b>	<b>45,1</b>	<b>127,8</b>	<b>147,6</b>
<b>Impuestos indirectos netos</b>	<b>5,7</b>	<b>137,8</b>	<b>148,1</b>
<b>Total de costes industriales</b>	<b>100,0</b>	<b>130,9</b>	<b>150,1</b>
<b>Precios industriales</b>	<b>100,0</b>	<b>138,3</b>	<b>165,3</b>
<b>Márgenes de beneficio (relación precios/costes industriales)</b>	<b>100,0</b>	<b>105,6</b>	<b>110,1</b>

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio, La economía española en 1980 y las perspectivas a corto plazo, 1981.

Cuadro 10. España: Composición de la renta nacional; 1978-80

	1980	1978	1979	1980	1978	1979	1980
	En miles de millo- nes de pesetas	Variación porcentual sobre el año anterior			Porcentaje de la renta nacional		
Remuneración de asalariados <u>1/</u>	8.281,9	24,0	15,5	14,5	64,1	63,9	63,8
Sueldos y salarios	6.353,0	22,9	15,1	12,9	50,0	49,7	48,9
Cotizaciones a la Seguridad Social	1.928,9	29,4	21,2	13,4	14,1	14,2	14,9
Rentas de capital, trabajadores autó- nomos y renta empresarial <u>1/</u>	4.703,9	26,3	16,5	15,1	35,9	36,1	36,2
Renta nacional al coste de los factores	12.985,8	24,8	15,8	14,7	100,0	100,0	100,0

Fuente: Banco de España, Informe Anual.

1/ Incluye ingresos netos procedentes del extranjero.

Cuadro 11. España: Precios; 1978-81

(Variación porcentual media) 1/

	Índice de precios al consumidor 1976 = 100			Índice de precios al por mayor 1975 = 100			Precios industriales 1974 = 100		
	Composiciones no alimentarias			Alimentos, bebidas y tabacos 3/			Alimentos, bebidas y tabacos 4/		
	Total	Alimentación 2/	Composiciones no alimentarias	Total	Alimentos, bebidas y tabacos 3/	Otros	Total	Alimentos, bebidas y tabacos 4/	Otros
1978									
Promedio	19,7	19,2	20,1	14,0	14,9	12,8	...	...	...
1979									
I	16,4	13,4	18,4	11,6	13,1	8,5	...	...	...
II	15,5	12,1	17,8	11,6	12,6	10,2	...	...	...
III	15,2	7,5	20,5	11,1	7,9	15,5	...	...	...
IV	15,6	8,1	20,6	9,6	6,9	15,1	...	...	...
Promedio	15,7	10,1	19,4	10,9	9,8	12,4	...	...	...
1980									
I	16,7	9,0	21,6	12,7	7,3	20,4	20,4	8,7	22,4
II	15,6	7,1	20,9	5,1	-2,0	15,3	19,6	8,4	21,4
III	15,1	8,8	19,0	...	...	...	17,7	7,7	19,3
IV	15,0	11,4	17,1	...	...	...	16,7	10,6	18,1
Promedio	15,6	9,1	19,5	...	...	...	15,8	8,9	20,2
1981									
I	14,7	13,7	15,2	...	...	...	14,3	12,2	14,6
II	14,9	13,4	15,8	...	...	...	17,0	13,3	17,5
III	14,3	13,5	14,8	...	...	...	16,3	16,5	16,3
IV	14,4	13,8	14,7						
Promedio	14,5	13,6	15,1						

Fuente: Banco de España, Boletín Económico.

- 1/ Sobre el período correspondiente un año antes.  
 2/ Representa el 40,52 por ciento del índice.  
 3/ Representa el 52,30 por ciento del índice.  
 4/ Representa el 14,63 por ciento del índice.

## II. Balanza de pagos

### 1. Tendencias principales

A pesar de los crecientes déficit registrados en la balanza de pagos española desde 1974, no se inició un esfuerzo sostenido para corregir el desequilibrio de pagos hasta el plan de estabilización de mediados de 1977. Sin embargo, la posición externa, que se fortaleció acusadamente en 1978 y en el primer semestre de 1979 gracias al plan, se vio una vez más afectada por una nueva oleada de incrementos masivos del precio del petróleo. En consecuencia la balanza corriente pasó de un superávit de \$1.100 millones en 1979 a un déficit del orden de \$5.000 millones en 1980. La duplicación del déficit comercial con respecto a 1979 fue en gran medida el resultado del brusco empeoramiento de la relación de intercambio, si bien los pobres resultados en materia de exportación, que por primera vez arrojaron una pérdida de las cuotas de mercado, también desempeñaron su papel. Por otra parte, el superávit tradicional en la balanza de servicios descendió de \$5.000 millones en 1979 a \$4.400 millones en 1980, como consecuencia de una desaceleración de los ingresos por turismo y de un incremento en el costo del servicio de la deuda externa. Se financió el déficit de la balanza corriente recurriendo sobre todo a préstamos del exterior, de forma que la pérdida de reservas quedó limitada a aproximadamente \$600 millones durante el año. El tipo de cambio, que había comenzado a descender ya en el segundo semestre de 1979, aceleró su depreciación durante 1980 y, para fines de este año, se situó un 16,5 por ciento, con respecto al dólar de Estados Unidos, y aproximadamente un 10 por ciento en términos efectivos por debajo de los niveles de fin de 1979.

Las estimaciones para 1981 apuntan a una cierta mejora de la posición competitiva, gracias a la gestión más flexible del tipo de cambio (la peseta se depreció más del 22 por ciento con respecto al dólar de Estados Unidos en 1981) y al contenimiento del incremento de los costos laborales unitarios. Al recuperarse la exportación, especialmente en el segundo semestre del año, y disminuir los volúmenes de importación, la balanza comercial real se fortaleció acusadamente, contribuyendo en gran medida al crecimiento del PIB en 1981. Sin embargo, se estima que el déficit en balanza corriente ha aumentado hasta el equivalente del 2,8 por ciento del PIB (aproximadamente \$5.300 millones), reflejando con ello un deterioro estimado del 6 por ciento en la relación de intercambio y una nueva reducción del superávit en la balanza de servicios y transferencias. El continuado recurso, y en gran medida, al capital exterior limitó nuevamente la pérdida de reservas. La deuda pendiente total a medio y a largo plazo ascendió al equivalente de \$26.200 millones en septiembre de 1981, frente a \$19.500 millones al fin de 1979.

### 2. Política cambiaria

España ha mantenido una flotación regulada de la peseta desde 1974. Las intervenciones en el mercado de cambios, a veces considerables, limitaron las fluctuaciones de la peseta hasta 1976. Tras una devaluación

del 20 por ciento en julio de 1977 y, sobre todo en el primer semestre de 1978, las autoridades intervinieron activamente para moderar la presión al alza sobre el tipo de cambio derivada de la firmeza de la posición por cuenta corriente y de las condiciones restrictivas del crédito. Sin embargo, durante el segundo semestre del año y hasta mayo de 1979 la preocupación por las consecuencias de la entrada de capitales a los efectos de la gestión monetaria indujo a las autoridades a aceptar una apreciación importante del tipo de cambio. Al remitir las presiones y cambiar finalmente de signo durante el segundo semestre de 1979 y durante 1980, las autoridades permitieron un descenso gradual del tipo de cambio y limitaron prácticamente su intervención a moderar la evolución del mismo. En enero de 1981 decidieron además la suspensión de ciertas restricciones cambiarias: se abolieron las cuentas de extranjeros en pesetas para pagos en España (llamadas cuentas "A"), así como las cuentas extranjeras en pesetas convertibles (cuentas "B") a nombre de no residentes, declarándose de libre convertibilidad en moneda extranjera los saldos en pesetas de estas cuentas. La liberalización de los controles cambiarios, unida a las menores presiones especulativas sobre el tipo de cambio, dio lugar a un descenso importante del descuento a término, que quedó reducido en promedio a aproximadamente un 1 por ciento en 1981 (cuadro 12).

Tras la experiencia de mediados de 1977, cuando la brusca depreciación de la peseta fue quizá excesiva y posiblemente creó las condiciones para una posterior apreciación, las autoridades españolas han resido las modificaciones discretas y considerables del tipo de cambio encaminadas a fomentar un crecimiento económico inducido por las exportaciones. Temiendo el impacto adverso de una rápida depreciación sobre la inflación interna, han preferido las modificaciones graduales del tipo de cambio efectivo, con el fin fundamental de compensar las diferencias de precios. En otros casos han recurrido principalmente a medidas financieras para mejorar la posición competitiva mediante una contención de los costes y precios internos.

De diciembre de 1979 a diciembre de 1981 la peseta se depreció en un 31,4 por ciento con respecto al dólar de Estados Unidos y en casi un 16 por ciento en valores efectivos, mejorando con ello un tanto la posición competitiva. El tipo de cambio efectivo real, expresado en función de los precios al consumidor ajustados para reflejar las variaciones cambiarias, se depreció en casi un 3 por ciento durante el primer semestre de 1980, estabilizándose en términos generales a partir de entonces. A finales de 1981 todavía seguía aproximadamente un 12 por ciento por encima del nivel alcanzado en el tercer trimestre de 1977, que representó la cota máxima de competitividad. Además se produjo una cierta pérdida de competitividad con respecto a diversas monedas de la CE, especialmente en los primeros tres trimestres de 1981, ya que el tipo de cambio efectivo real de la peseta se apreció en relación con ellas. La mejora de la posición competitiva frente al área del dólar estadounidense contribuyó a una acusada reorientación del comercio hacia esa área, a expensas del dirigido a la CE durante 1981.

### 3. Evolución de la balanza corriente

Tras un superávit por cuenta corriente equivalente al 1,1 por ciento del PIB en 1978, las presiones externas empezaron a reaparecer en el segundo semestre de 1979 como resultado del fuerte incremento de los precios del petróleo, superimpuesto a un deterioro importante de la competitividad. La balanza por cuenta corriente pasó de un superávit de \$1.100 millones (0,6 por ciento del PIB), en 1979 a un déficit de aproximadamente \$5.000 millones en 1980 (2,4 por ciento del PIB). Esto produjo un nuevo deterioro de la posición de pagos en un contexto de casi total estancamiento de la actividad económica. El ajuste a la segunda crisis del petróleo se complicó aún más por el hecho de que España continúa siendo una economía relativamente cerrada <sup>3/</sup>. La liberación adicional de recursos nacionales en el extranjero, necesarios para pagar el más elevado costo del petróleo, se ve de este modo complicada por la dificultad de contener la tendencia creciente de las importaciones (gráfico 3a) derivada de la creciente integración de España en los mercados internacionales. En estas circunstancias hace falta un esfuerzo adicional por parte de la exportación española, ya que los superávits de la balanza de servicios y transferencias no parecen ofrecer grandes perspectivas de mucho crecimiento. La gestión más flexible del tipo de cambio y la desaceleración de los costos industriales en 1981 parecen haber creado las condiciones necesarias para una mejor actuación cara al exterior. Como resultado de la recuperación de las exportaciones y del descenso de los volúmenes de importación, se estima que el déficit comercial, tras duplicarse en 1980 y ascender a \$11.500 millones, ha decrecido a \$10.900 millones en 1981, a pesar de un fuerte deterioro de la relación de intercambio. Sin embargo, la cuenta de invisibles, afectada negativamente por la débil temporada turística y por el mayor costo del servicio de la deuda externa, ha seguido registrando resultados insatisfactorios. En conjunto, se estima que el déficit por cuenta corriente ha ascendido a \$5.300 millones (2,8 por ciento del PIB) en 1981 (cuadro 13).

#### a. La balanza comercial

Tras una notable mejora en 1978 y en el primer semestre de 1979, el déficit comercial se acentuó acusadamente en el segundo semestre del año, ya que al impacto negativo de la relación de intercambio, asociado con el encarecimiento del petróleo, se sumó una rápida expansión del volumen de importaciones (cuadro 14). La exportación, que había aumentado en volumen un 12,2 por ciento en 1979, lo hizo sólo en un 2,4 por ciento en 1980, registrándose una pérdida considerable de cuotas de mercado (cuadro 14 y

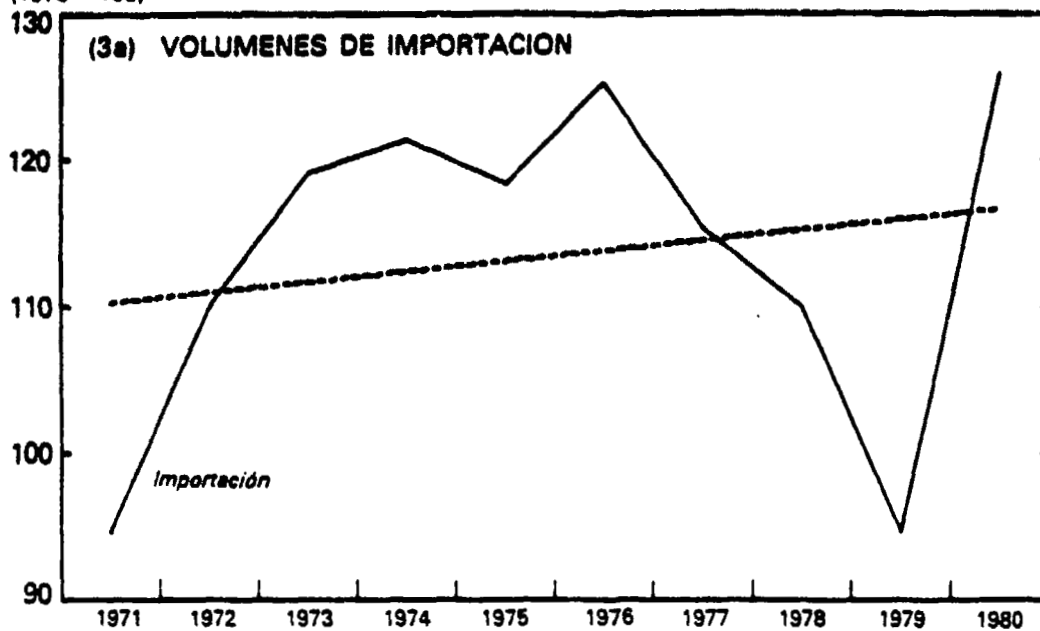
---

<sup>3/</sup> En 1980 la importación de bienes todavía constituía solamente el 16,2 por ciento del PIB, mientras que la exportación de bienes ascendía al 9,9 por ciento del PIB. Los porcentajes respectivos en los cuatro países principales de la CE eran, en promedio, el 22,7 por ciento y el 21,0 por ciento.

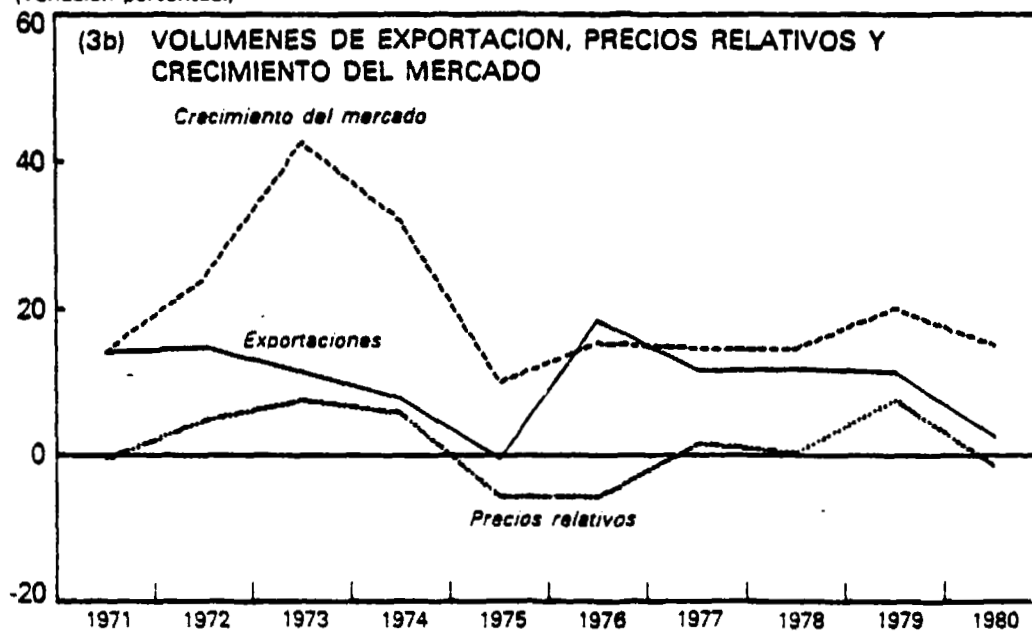
GRAFICO 3  
ESPAÑA

COMERCIO EXTERIOR Y FACTORES DETERMINANTES; 1971-80

(1970 = 100)



(Variación porcentual)



Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico; FMI, Estadísticas financieras internacionales y cálculos propios.



gráfico 3b) 4/. El efecto desfasado de la apreciación de la peseta hasta mayo de 1979 inclusive fue probablemente la causa principal de los pobres resultados de la exportación (cuadro 15). En el pasado las empresas españolas intentaban buscar salida a sus productos con mayor agresividad cuanto mayor era el estancamiento de la demanda interior. En contraste, a pesar de la desaceleración del crecimiento de los costes laborales, que contribuyó al contenimiento del aumento de los precios industriales internos a menos del 15 por ciento en 1980, los precios de exportación aumentaron en casi un 20 por ciento en moneda nacional, en la misma medida que el incremento de los precios de exportación de los países con los que España comercia. Parece, pues, que la estrategia adoptada por los exportadores españoles en 1980 fue más bien la recuperación de los márgenes de beneficio, y no la defensa de las cuotas de mercado.

La composición de las exportaciones por productos muestra un incremento importante de la participación de las materias primas y los productos intermedios a partir de 1978, a expensas de las exportaciones más tradicionales de alimentos y productos de consumo (cuadro 16). La composición geográfica de las exportaciones no varió mucho en 1980, aumentando las exportaciones a países de la OPEP a expensas de las dirigidas a Estados Unidos y a los países socialistas. Continuaron aumentando las exportaciones a la CE, que representaron en 1980 casi el 50 por ciento del total (cuadro 17).

Las importaciones aumentaron en valor casi un 44 por ciento (4,7 por ciento en volumen) en 1980, frente a un incremento del 19 por ciento en 1979. Varios factores contribuyeron a esta aceleración. El incremento de un 76 por ciento en el precio del petróleo explica en gran parte lo ocurrido. Además, factores especulativos relacionados con las expectativas cambiarias estimularon la formación de existencias en el primer semestre del año. Las importaciones de bienes de consumo, que aumentaron en más del 16 por ciento en volumen, se vieron también afectadas por las medidas de liberalización de las importaciones tomadas a mediados de 1979 y por ciertas reducciones arancelarias en 1980. Las importaciones de bienes de capital aumentaron un 11 por ciento en volumen, respondiendo

---

4/ Un juicio firme de la evolución de la balanza comercial en 1980 y 1981 se ve dificultado por una serie de factores entre los que hay que incluir una modificación del procedimiento de registro aduanero de las exportaciones en abril de 1979, huelgas en los principales puertos en julio y agosto de 1980, el carácter provisional de los valores unitarios de importación y exportación correspondientes a 1980, y las nuevas modificaciones del procedimiento de registro aduanero de las importaciones y exportaciones introducidas en el primer trimestre de 1981 para acomodarse a la nomenclatura de la CE. El cuadro 13 muestra estimaciones anuales del Banco de España; sin embargo, los resultados trimestrales que aparecen en el cuadro se basan en las series de valores unitarios de la importación y la exportación elaboradas por el Ministerio de Economía y Comercio. Así pues, estas series no coinciden plenamente con los resultados anuales. Debido a las modificaciones metodológicas introducidas en 1981, el Ministerio de Economía y Comercio ha interrumpido la publicación de los valores unitarios de importación y exportación.

a la mayor demanda de inversión productiva. Finalmente, aunque el incremento del volumen de la importación de energía se moderó considerablemente a lo largo de 1980, los efectos del segundo semestre de 1979 se tradujeron en un aumento interanual de casi el 4 por ciento.

La interpretación de la evolución de la balanza comercial durante 1981 se ve dificultada por la falta de índices de precios y volúmenes y de desglose por productos de las importaciones y exportaciones, a causa de la reforma de las estadísticas aduaneras. Durante los primeros 11 meses del año pasado, las importaciones en pesetas aumentaron en valor un 22,9 por ciento y las exportaciones un 29,8 por ciento con respecto al mismo período de 1980, produciendo un pequeño incremento del déficit comercial, según datos de aduanas, de Ptas 906.000 millones a Ptas 1.026.000 millones. Las estimaciones provisionales indican que este empeoramiento se debió principalmente a un nuevo deterioro de la relación de intercambio, a consecuencia de la depreciación de la peseta frente al dólar de Estados Unidos. Con respecto al año en su conjunto se estima que los precios de importación en pesetas han aumentado aproximadamente un 30 por ciento y que los precios en pesetas de las exportaciones lo han hecho en torno al 22 por ciento. Según estas estimaciones, la balanza comercial real ha mejorado considerablemente en 1981, ya que los volúmenes de importación descendieron en más del 5 por ciento y los de exportación aumentaron en más del 6 por ciento. Las estimaciones provisionales de la balanza de pagos sugieren un descenso del déficit comercial de \$11.500 millones en 1980 a \$10.900 millones en 1981.

Los buenos resultados logrados en la exportación, especialmente en el segundo y tercer trimestres de 1981, comparados con una desaceleración del nivel de actividad en otros países de la CE y con la modesta expansión de la demanda mundial en 1981, podrían deberse a un cierto sesgo contable a causa de los deflatores de exportación y a la forma como han sido estimados por las autoridades españolas. Ahora bien, la distribución geográfica de las exportaciones en los primeros ocho meses del año (cuadro 17) indica que las exportaciones españolas en 1981 se beneficiaron de una reorientación hacia mercados, como los de los países de la OPEP y de Estados Unidos, que han venido creciendo a una tasa relativamente más alta, y en los que la acusada depreciación de la peseta frente al dólar de Estados Unidos ha supuesto una mejora de competitividad superior a la media. En cambio, las exportaciones a los países de la CE, para las que la competitividad disminuyó especialmente en el primer semestre del año, han caído radicalmente, si se comparan los primeros ocho meses de 1981 con el mismo período en 1980.

#### b. Invisibles

El superávit de la balanza de servicios descendió de \$5.000 millones en 1979 a \$4.400 millones en 1980 (cuadro 13). Los ingresos por turismo experimentaron sólo un modesto incremento del 7,2 por ciento, expresados en dólares de Estados Unidos, frente a un incremento anual medio del 26 por ciento en los tres años anteriores. El número de turistas, que descendió casi en un 4 por ciento en 1979, se redujo nuevamente en un 1 por ciento en 1980, de donde se deduce que el incremento de los ingresos se

debió a un mayor gasto per cápita. La partida de turismo en 1980 se vio afectada negativamente por un incremento del 33 por ciento en los pagos efectuados por turistas españoles en el extranjero. El déficit por concepto de rentas de inversión aumentó bruscamente en 1980, a consecuencia del mayor volumen de deuda exterior privada y pública y de los elevados tipos de interés. Las transferencias privadas, que se vieron probablemente afectadas durante el segundo semestre de 1979 por las expectativas cambiarias negativas, recobraron algo de vigor en 1980, y aumentaron aproximadamente un 15 por ciento ese mismo año, expresadas en dólares de Estados Unidos.

Las estimaciones preliminares para 1981 señalan que, expresados en dólares estadounidenses, los ingresos por turismo descendieron en un 5 por ciento aproximadamente, a causa de la apreciación de esa moneda frente a la peseta, aunque el número de turistas parece haber aumentado en alrededor de un 3,5 por ciento con respecto a 1980. En cambio, los pagos por turismo registraron un descenso más acusado aún, lo que contribuyó en gran medida a mantener el superávit de la balanza de turismo aproximadamente al mismo nivel que en 1980 (\$5.700 millones en 1980 y \$5.600 millones en 1981). Se estima que el déficit por concepto de rentas de inversión ha ascendido de unos \$1.500 millones en 1980 a casi \$2.100 millones en 1981, a consecuencia del incremento de la deuda exterior viva y del mayor costo del servicio de esa deuda. Finalmente, se estima que las transferencias privadas han descendido hasta un volumen situado en torno a \$1.700 millones en 1981.

#### 4. La balanza de capital

El tradicional superávit en la balanza de capital a largo plazo pasó de \$2.000 millones en 1978 a \$3.200 millones en 1979 y \$4.200 millones en 1980 (cuadro 13). Aunque el incremento de 1979 se debió fundamentalmente a la entrada de inversiones directas y de cartera, el de 1980 se derivó primariamente del mayor recurso a empréstitos exteriores obtenidos por empresas públicas y privadas. La inversión directa neta aumentó en 1980 a un ritmo inferior al usual, ya que el crecimiento de la inversión extranjera en España se desaceleró considerablemente, mientras que la inversión española en el exterior registró un aceleramiento, en parte como resultado de medidas de liberalización adoptadas en 1978. Por otra parte, los empréstitos exteriores obtenidos por empresas españolas aumentaron rápidamente en el transcurso de 1980. Este mayor recurso a los préstamos a medio y largo plazo obtenidos en el extranjero, cuando en el país existía una disponibilidad de crédito relativamente alta, se debió probablemente a la escasez tradicional de financiación a largo plazo en España, así como a la liberalización del procedimiento de autorización para la obtención de empréstitos en el exterior. En consecuencia, a finales de año la deuda exterior a medio y largo plazo ascendía al equivalente de \$23.700 millones, frente a \$19.500 millones un año antes (cuadro 19).

La balanza de capital a corto plazo (incluidos errores y omisiones) acusó un déficit considerable, probablemente debido sobre todo a salidas de capital especulativo en forma de adelantos y atrasos. La entrada neta

de capital en 1980 a través del sistema bancario fue considerablemente inferior a la de 1979 (cuadro 13). Ello se debió en gran parte a una fuerte desaceleración del crecimiento de los créditos a corto plazo en moneda extranjera concedidos a residentes, ya que el diferencial del tipo de interés con cobertura favoreció, excepto durante el segundo trimestre, la obtención de préstamos en el interior. En conjunto, el superávit de la balanza de capital limitó la pérdida de reservas internacionales durante el año a un volumen inferior a \$650 millones. Al 31 de diciembre de 1980 las reservas totales, excluido el oro, se elevaban al equivalente de \$11.700 millones (unos cuatro meses de importaciones) (cuadro 20). El oro ascendía a 14,6 millones de onzas.

Al tiempo que se producía un nuevo empeoramiento de la balanza corriente, las entradas a largo plazo se aceleraron en los primeros 11 meses de 1981, a causa no sólo de un incremento de las inversiones netas, sino también de la obtención de empréstitos por el Estado, con un alto nivel de los mismos en el segundo trimestre (cuadro 18). Así pues, la deuda exterior aumentó considerablemente situándose en septiembre de 1981 por encima de los \$26.000 millones. La balanza de capital a corto plazo registró un superávit importante, frente a una posición de virtual equilibrio en el mismo período del año anterior, como reacción ante la subida de los tipos de interés interiores. Las reservas de divisas descendieron en los primeros cinco meses del año, pero se recuperaron enérgicamente durante los meses de verano, estacionalmente favorables, y se situaron en \$10.600 millones al fin de noviembre de 1981, frente a \$11.200 millones al 31 de diciembre de 1980 (cuadro 20) 5/.

---

5/ Las tenencias de oro se revaluaron en enero de 1982, con efecto retroactivo al 31 de diciembre de 1981, pasando de \$42,2 por onza a \$297,9 por onza.

Cuadro 12. España: Evolución del tipo de cambio; 1977-81 1/

	Tipo de cambio Peseta/dólar 1975 = 100	Tipo de cambio efectivo <u>2/</u>	Premio (+) o descuento (-) del dólar a tres meses En porcentaje	Precios al consumidor relativos (ajustados para refle- jar varia- ciones del tipo de cambio) <u>2/</u> 1975 = 100
1977	76,4	80,7	12,4	98,3
1978	75,2	73,7	6,7	99,3
1979				
I	82,9	78,7	3,4	109,2
II	86,2	83,2	2,2	116,4
III	87,0	82,1	13,1	115,0
IV	86,6	81,9	4,3	114,7
Año	85,7	81,5	5,7	113,8
1980				
I	85,5	80,9	4,5	114,1
II	81,2	77,2	6,6	108,9
III	79,7	74,5	11,0	106,4
IV	75,1	72,4	5,4	105,6
Año	80,4	76,3	6,9	108,8
1981				
I	68,4	69,2	0,2	104,4
II	63,1	68,1	1,6	104,4
III	58,7	66,4	0,8	104,3
IV	59,9	65,7	2,1	103,3
Año	62,5	67,3	1,2	104,1

Fuentes: FMI, Estadísticas financieras internacionales, y cálculos del FMI.

1/ Ponderado según el comercio exterior.

2/ Ponderado según las cuotas de los 14 países más industrializados en las exportaciones españolas.

Cuadro 13. España: Resumen de la balanza de pagos; 1978-81

(Transacciones; en millones de dólares de EE.UU.)

	1978	1979 <u>1/</u>	1980 <u>1/</u>	1981 <u>2/</u>
Exportación, f.o.b	13.480	16.352	20.928	20.426
Importación, f.o.b.	<u>17.505</u>	<u>24.022</u>	<u>32.389</u>	<u>31.288</u>
Balanza comercial	-4.025	-5.670	-11.461	-10.862
Servicios	4.001	5.014	4.424	3.837
Transportes	431	857	692	...
Turismo	4.917	5.559	5.720	5.629
Rentas de inversión	-1.109	-1.088	-1.548	-2.074
Asistencia técnica y regalías	-324	403	464	...
Transferencias	<u>1.656</u>	<u>1.782</u>	<u>2.048</u>	<u>1.732</u>
Balanza por cuenta corriente	1.632	1.126	-4.988	-5.293
Capital a largo plazo	2.017	3.220	4.201	4.662
Inversión directa	483	623	1.277 <u>3/</u>	1.465 <u>3/</u>
Inversión de cartera	631	726	...	...
Créditos comerciales	-220	-57	...	...
Préstamos	1.555	1.591	2.750 <u>4/</u>	2.653 <u>4/</u>
Capital público	<u>-396</u>	<u>373</u>	<u>174</u>	<u>544</u>
Balanza básica	3.649	4.346	-788	-631
Capital a corto plazo	5	87	-44	560
Errores y omisiones	166	-2.330	-713	-565
Variaciones de la posición exterior neta de los bancos	139	1.335	829	23
Variaciones de la posición exterior neta de las autoridades monetarias	-3.889	-2.915	716	613
Variaciones de las reservas	3.889	-2.985	639,5	540

Fuentes: Banco de España, Informe Anual, y datos facilitados por las autoridades españolas.

1/ Provisional.

2/ Estimaciones.

3/ Incluida la inversión de cartera y en propiedad inmobiliaria.

4/ Incluidos los créditos comerciales.

Cuadro 14. España: Comercio exterior y sus factores determinantes; 1978-81 1/ 2/

(Variaciones porcentuales sobre período anterior; desestacionalizadas)

	1978	1979	1980	1981 3/	1979				1980				1981		
					I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Exportaciones, f.o.b. (en pesetas)	29,2	21,9	22,3	29,8	9,7	2,6	5,9	4,9	3,0	6,8	-2,5	25,4	-17,6	26,4	20,2
Valor unitario (en pesetas)	15,0	8,6	19,4	...	2,2	-0,9	1,3	7,4	1,2	13,1	1,9	1,9	...	...	...
Volumen	12,3	12,2	2,4	...	7,3	3,5	4,5	-2,4	1,7	-5,6	-4,4	23,1	...	...	...
Importaciones, c.i.f. (en pesetas)	6,0	19,0	43,8	22,9	2,0	1,4	21,3	10,8	7,2	11,2	4,1	9,5	-6,1	17,8	-2,1
Valor unitario (en pesetas)	10,9	3,6	37,3	...	1,9	1,5	7,8	6,4	22,5	6,7	8,0	8,0	...	...	...
Volumen	-4,4	14,8	4,7	...	0,1	-0,1	12,6	4,1	-12,5	4,2	-3,6	1,4	...	...	...
Balanza comercial (en miles de millones de pesetas)	-430	-483	-957	-1.026	-85	-85	-141	-173	-202	-251	-269	-243	-286	-313	-215
Crecimiento del mercado 4/	7,5	7,4	4,2	3,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Precios de exportación de los países con que España comercia (en dólares, ponderados según la importación) 4/	11,1	14,6	12,2	-1,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tipo de cambio nominal	-0,9	14,2	-6,4	-22,3	1,9	4,0	1,0	-0,4	-1,4	-5,0	-1,8	-5,9	-8,9	-7,7	-7,0

Fuentes: Banco de España, Informe Anual y Boletín Estadístico; Ministerio de Economía y Comercio, Información Comercial Española y La economía española en 1980 y las perspectivas a corto plazo, 1981, y estimaciones del Fondo.

1/ Según registro de aduanas, en pesetas.

2/ Estimaciones del Banco de España. Debido a una modificación del sistema de registro de aduanas en abril de 1979 y el carácter provisional de la serie de valores unitarios para 1980, las variaciones trimestrales de 1980 que aparecen en el cuadro no coinciden con los resultados anuales revisados de 1980 calculados por el Banco de España.

3/ Hasta noviembre de 1981 inclusive.

4/ Estimaciones del Fondo.

Cuadro 15. España: Competitividad de la industria; 1976-81

(1976 = 100)

	Valor unitario relativo de la exportación 1/	Costes salariales relativos 1/2/
1976		
I	100,9	94,8
II	101,2	101,2
III	100,1	101,7
IV	97,8	102,3
Promedio	100,0	100,0
1977		
I	105,2	111,2
II	109,5	112,8
III	95,4	92,8
IV	99,0	95,8
Promedio	102,3	103,1
1978		
I	98,3	101,4
II	97,7	101,6
III	103,7	107,8
IV	104,7	114,0
Promedio	101,1	106,2
1979		
I	101,8	120,0
II	105,5	135,2
III	100,0	129,2
IV	100,5	126,6
Promedio	102,0	127,7
1980		
I	101,8	126,6
II	109,4	131,7
III	104,9	119,7
IV	102,9	121,1
Promedio	104,7	124,9
1981		
I		121,9

Fuentes: Banco de España, Boletín Estadístico, Ministerio de Economía y Comercio, Información Comercial Española, FMI, Estadísticas financieras internacionales, y cálculos del Fondo.

1/ Ajustado para tener en cuenta las variaciones del tipo de cambio efectivo.

2/ Remuneración horaria.



Cuadro 16. España: Desglose del comercio por productos; 1978-80

	1978	1980	1978	1979	1980 1/	1978	1979	1980 1/
	Porcentaje del total		Variación porcentual del volumen			Variación porcentual de los precios		
<b>Exportación</b>								
Productos energéticos	2,5	3,9	-26,2	-11,7	60,2	18,1	18,2	39,3
Productos alimenticios	19,6	18,0	7,0	9,2	-3,8	12,5	15,5	12,6
Productos sin elaborar e intermedios	31,4	34,2	3,5	12,4	6,4	8,6	9,2	24,2
Bienes de capital	18,7	18,3	6,7	24,3	-8,5	16,1	2,6	25,6
Bienes de consumo	27,8	25,5	11,1	14,7	3,8	19,2	1,0	14,0
<b>Importación</b>								
Productos energéticos	28,4	38,5	-0,6	14,0	3,8	6,7	11,1	76,3
Productos alimenticios	16,2	12,2	23,1	5,1	3,8	-8,1	1,4	17,0
Productos sin elaborar e intermedios	28,6	24,5	-5,7	12,5	1,3	9,4	7,2	19,9
Bienes de capital	18,2	15,9	-11,3	9,8	11,0	16,0	1,7	20,2
Bienes de consumo	8,6	8,9	0,4	31,2	16,3	8,9	-2,9	20,0

Fuente: Banco de España, Informe Anual y Boletín Estadístico.

1/ Estimaciones del Banco de España.

Cuadro 17. España: Comercio por zonas geográficas; 1978-81

(Porcentaje del total)

	1978	1979	1980	1980 1/	1981 1/
				Enero-agosto	
<b>Exportación</b>					
A la CEE	46,3	48,0	48,8	51,0	42,0
Reino Unido	6,5	7,2	7,1	...	...
Francia	16,6	16,1	16,6	...	...
Alemania	10,7	10,3	10,3	...	...
Italia	5,0	6,5	7,8	...	...
A Estados Unidos	9,3	7,2	5,6	5,2	6,3
A otros países de la OCDE	10,8	10,7	10,4	...	...
A países de la OPEP	12,5	10,9	12,8	9,1 2/	10,9 2/
A países socialistas	3,7	4,4	3,2	2,7	4,9
A otros países	17,4	18,8	19,2	...	...
<b>Importación</b>					
De la CEE	34,7	35,9	30,5	32,1	28,6
Reino Unido	5,4	5,2	4,7	...	...
Francia	9,1	9,7	8,3	...	...
Alemania	10,0	9,6	8,2	...	...
Italia	4,7	5,6	4,9	...	...
De Estados Unidos	13,3	12,5	13,1	13,8	13,3
De otros países de la OCDE	9,7	9,1	8,7	...	...
De países de la OPEP	25,9	24,9	29,7	24,7 2/	26,8 2/
De países socialistas	2,7	2,9	2,3	2,0	2,7
De otros países	13,7	14,7	15,7	...	...

Fuente: FMI, Direction of Trade.

1/ Datos facilitados por las autoridades españolas.

2/ Oriente Medio.

Cuadro 18. España: Balanza de pagos; 1978-81

(Pagos; en miles de millones de pesetas)

	1978	1979	1980	1981 1/			1980			1981		
				I	II	III	I	II	IV	I	II	III
Exportación	1.000,8	1.088,0	1.420,0	1.700,9	366,7	341,6	337,3	374,4	440,4	468,4	471,4	
Importación	1.303,8	-1.578,4	-2.298,1	-2.589,5	553,7	575,0	583,5	585,9	693,5	746,4	701,0	
Balanza comercial	-303,0	-490,4	-878,1	-888,6	-187,0	-233,4	-246,2	-211,5	-253,1	-278,0	-229,6	
Servicios	326,5	344,9	353,2	311,1	54,5	69,3	148,5	80,9	45,7	51,6	174,9	
Turismo	373,4	371,7	412,4	501,7	64,4	91,2	160,2	96,5	84,5	110,5	209,3	
Transferencias	110,9	101,4	143,4	142,6	30,7	34,7	42,1	35,9	38,0	34,6	42,8	
Privadas	112,0	102,8	143,8	143,1	30,7	35,0	42,2	35,9	38,0	35,2	42,8	
Balanza por cuenta corriente	134,4	-44,1	-381,5	-434,9	-101,8	-129,4	-55,5	-94,7	-169,3	-191,8	-11,9	
Capital a largo plazo	121,9	168,5	273,9	363,2	32,5	99,3	84,0	57,0	100,3	155,4	86,8	
Inversiones	72,8	77,9	55,8	124,4	8,8	17,0	15,8	14,3	20,6	38,3	41,3	
Créditos	77,3	101,7	187,8	179,3	19,9	69,5	64,8	33,6	68,6	61,3	47,7	
Capital público	-28,1	-11,0	30,1	59,5	3,8	12,8	3,4	9,1	11,1	55,8	-2,2	
Capital a corto plazo	11,6	-7,6	-3,2	57,1	-1,0	-5,6	9,3	-5,9	6,4	15,5	25,2	
Errores y omisiones	11,7	-29,6	0,5	-27,1	—	-5,8	5,7	0,9	-12,7	-9,8	11,9	
Variación de la posición exterior neta de los bancos	10,0	89,5	52,3	1,3	-5,7	62,7	-7,2	2,6	1,3	31,0	-33,9	
Variación de la posición exterior neta de las autoridades monetarias	-289,7	176,7	58,0	35,0	76,0	-21,2	-36,3	40,1	74,0	-0,3	-78,1	

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.

1/ Hasta noviembre de 1981 inclusive.

Cuadro 19. España: Deuda exterior a medio y a largo plazo; 1978-81 1/

(En millones de dólares de Estados Unidos; fin de período)

	1978			1979			1980			1981		
	I	II	III	I	II	III	I	II	III	I	II	III
<b>Pública</b>	6.219	7.262	7.505	8.096	8.443	8.869	9.262	9.853	10.373			
Del Estado	1.545	1.440	1.268	1.222	1.216	1.323	1.351	1.799	1.822			
RENFE	940	946	98 <sup>a</sup>	1.120	1.152	1.162	1.193	1.402	1.385			
INI y sus empresas	2.936	3.600	3.897	4.263	4.471	4.763	5.044	4.931	5.428			
Otra	798	1.276	1.352	1.491	1.604	1.621	1.674	1.721	1.737			
<b>Privada</b>	7.766	9.111	9.500	10.362	11.259	11.842	12.605	13.627	13.977			
Con garantía del Estado	1.217	1.319	1.347	1.287	1.337	1.333	1.334	1.354	1.359			
<b>Deuda total 2/</b>	<b>13.985</b>	<b>16.373</b>	<b>17.005</b>	<b>18.458</b>	<b>19.702</b>	<b>20.710</b>	<b>21.868</b>	<b>23.480</b>	<b>24.349</b>			
<b>A favor de:</b>												
BIRP	240	231	231	223	224	212	215	206	205			
EXIMBANK	804	883	893	901	890	881	866	864	847			
Gobiernos	84	76	73	73	225	221	217	213	206			
Otros organismos públicos	757	727	790	836	668	803	834	784	810			
Entidades financieras privadas	9.078	10.989	11.347	12.355	13.212	13.711	14.605	15.880	16.574			
Entidades privadas no financieras	896	926	929	917	975	1.001	985	1.095	1.112			
Por conducto de bancos españoles	2.126	2.541	2.742	3.153	3.508	3.880	4.147	4.438	4.595			
<b>Pro memoria:</b>												
Total a tipos de cambio del mercado 2/	17.158	19.461	19.390	21.877	23.071	23.695	24.352	25.236	26.242			
En porcentaje del PIB	10,6	9,8	...	...	...	12,4 4/	...	...	14,1 4/			

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.

1/ Valorada a tipos centrales.

2/ Excluida la deuda con el FMI.

3/ Incluida la deuda con el FMI.

4/ Con respecto al PIB anual.

Cuadro 20. España: Reservas exteriores; 1978-81

(En millones de dólares de EE.UU., fin de período)

	1978	1979	1980				1981			
			I	II	III	IV	I	II	III	Nov.
Oro	613,1	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7	616,7
Posición en el FMI	168,0	162,8	165,2	168,6	168,8	255,3	256,1	255,4	253,1	251,9
DEG	123,9	252,5	349,3	368,1	377,1	286,3	338,4	328,0	367,4	408,0
Divisas	9.110,4	12.084,6	10.980,6	11.229,9	11.787,8	11.199,8	10.393,6	10.349,3	11.073,1	10.602,1
Total	10.015,4	13.116,6	12.111,8	12.383,3	12.946,1	12.358,1	11.604,8	11.549,4	12.310,3	11.878,7

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.

### III. Hacienda pública

#### 1. Tendencias principales

Los dos subsectores principales del sector financiero público de España son las Administraciones Públicas y las empresas públicas no financieras. Las primeras comprenden la Administración Central y las Corporaciones Locales. A su vez la cobertura de la Administración Central consolidada incluye, además de las operaciones estatales, los Organismos Autónomos Administrativos y las Administraciones de la Seguridad Social <sup>6/</sup>. Existen 151 empresas de propiedad estatal (incluidos los organismos comerciales e industriales de la Administración Central). De las empresas de propiedad mixta dedicadas a actividades industriales, comerciales y de servicios, 12 operan a nivel nacional y 126 a nivel local.

Aunque las empresas públicas obtienen sus ingresos fundamentalmente de la venta de bienes y servicios, el Estado depende principalmente de la recaudación de impuestos sobre la renta, la producción, el consumo y las utilidades de la lotería, y parte de los ingresos se transfieren a los Organismos Autónomos, los que a su vez perciben derechos de uso por servicios prestados. La principal fuente de ingresos de las Administraciones de la Seguridad Social está constituida por las cotizaciones sobre las nóminas salariales. Las Corporaciones Locales cuentan con sus propios ingresos tributarios y con las transferencias de la Administración Central en virtud de unos acuerdos de participación <sup>7/</sup>. En general, el presupuesto del sector público (incluidas las asignaciones suplementarias) está sujeto a aprobación legislativa. Sin embargo, el Ministerio de Hacienda puede autorizar egresos extrapresupuestarios por un monto máximo equivalente al 2 por ciento de los gastos presupuestados, y el Consejo de Ministros hasta un 5 por ciento y un 10 por ciento de tales gastos, para los organismos autónomos y las empresas públicas, respectivamente. La Administración Central puede recurrir al crédito a corto plazo del Banco de España, en una cuantía que no exceda del 12 por ciento de los gastos presupuestados del Estado y de los organismos autónomos; los empréstitos a largo plazo requieren aprobación del legislativo. Todas las demás operaciones de crédito a corto plazo deben quedar canceladas al término del año fiscal. Las Corporaciones Locales pueden emitir deuda si cuentan con la aprobación del Consejo de Política Fiscal y Financiera (integrado por representantes de la Administración Central y de las Corporaciones Locales).

Desde mediados del decenio de 1970 la política fiscal española ha tenido como guía fundamental la redistribución de la renta. Sin embargo, últimamente se ha venido aplicando cada vez más con fines también de

---

<sup>6/</sup> Sin embargo, el sistema de Seguridad Social no se considera parte integral de la Administración Central.

<sup>7/</sup> A título de excepción el País Vasco goza de autoridad para recaudar todos los impuestos dentro de sus límites geográficos. De este ingreso hace una transferencia global (cupó) a la Administración Central para sufragar su parte en los gastos públicos generales (defensa, relaciones exteriores, etc.).

regulación de la demanda. Concretamente, en estos dos últimos años, el Gobierno se ha comprometido a estimular la actividad privada mediante un incremento de la inversión pública y un giro radical del constante aumento de la carga de las cotizaciones sobre las nóminas salariales en los costos laborales. En conjunto, la participación del sector público en la actividad económica ha aumentado considerablemente. Se estima que los gastos de las Administraciones Públicas se sitúan en torno al 34 por ciento del PIB, frente a un 24 por ciento del PIB en 1975. El factor más importante del crecimiento del gasto está representado por el fuerte aumento de las prestaciones de la Seguridad Social, que ahora abarcan el 43 por ciento de los gastos estatales y casi una quinta parte de la renta personal disponible. Sin embargo, el aumento del gasto no ha ido equiparado con el incremento de los ingresos tributarios, que actualmente se sitúa en torno al 26 por ciento del PIB. A pesar de la duplicación de los ingresos procedentes de los impuestos sobre la renta y el patrimonio desde 1978, España todavía depende en exceso de las cotizaciones a la Seguridad Social. Este tipo de tributación representa casi el 50 por ciento del total de los ingresos tributarios —la más alta proporción entre los países miembros de la OCDE—<sup>8/</sup> y aproximadamente el 24 por ciento de la remuneración bruta de los empleados por cuenta ajena (cuadro 21).

De 1979 a 1981 el saldo corriente de las Administraciones Públicas pasaron de un superávit de casi Ptas 160.000 millones (1,2 por ciento del PIB) a un déficit de más de Ptas 60.000 millones (0,4 por ciento del PIB), lo que expresa la aceleración de los gastos corrientes, especialmente en la forma de transferencias a familias y empresas (cuadro 23). Durante el mismo período un mayor volumen de gastos de capital contribuyó a un incremento del déficit global, en términos de contabilidad nacional, que pasó de poco más de Ptas 250.000 millones a Ptas 740.000 millones (4,3 por ciento del PIB) en 1981. Entretanto el fuerte aumento del crédito neto (compensado en 1980 por un incremento de las obligaciones netas no pagadas) triplicó casi el déficit de caja, que pasó de Ptas 334.000 millones en 1979 a un volumen estimado de Ptas 800.000 millones en 1981, financiado en su mayor parte con recurso al crédito bancario interior (cuadro 24).

Desde una perspectiva más amplia, es evidente que desde 1976 se ha producido un incremento sostenido (interrumpido sólo en 1979) de la tendencia expansiva de la política fiscal. El signo expansivo de las operaciones presupuestarias parece haber contrarrestado la baja coyuntura cuyo reflejo principal ha sido la atonía de la inversión privada. Sin embargo, el mayor recurso del Gobierno al crédito bancario, en la medida en que no ha ido acompañado de un crecimiento constante de los agregados monetarios, puede haber provocado un desplazamiento financiero, y quizá real, del sector privado <sup>9/</sup>.

Desgraciadamente las limitaciones de los datos en lo relativo a las empresas públicas no financieras impiden una valoración global del papel

---

<sup>8/</sup> A efectos comparativos véase Revenue Statistics of OECD Member Countries, de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (París, 1980).

<sup>9/</sup> Para una estimación del impacto presupuestario, véase el apéndice III.

del sector público en la economía española. Sin embargo, en términos generales, el sector público representa algo más de una cuarta parte de la inversión fija interna bruta y menos de una quinta parte del PIB al coste de los factores. Además, sobre la base de la información disponible, cabe señalar que en 1980 las necesidades de financiación del sector público (consolidadas en valores de caja) ascendieron a cerca de Ptas 780.000 millones, lo que equivale al 5 por ciento del PIB <sup>10/</sup> (cuadro 22). A la vista del aumento previsto del déficit global de caja de las Administraciones Públicas (y suponiendo con un cierto optimismo que no varíe el déficit de las empresas públicas), en 1981 las necesidades de financiación pueden haberse situado en torno al 7 por ciento del PIB. Como en los últimos años, la mayor parte de estas necesidades de financiación se han atendido con créditos bancarios internos, si bien la participación de la financiación exterior ha ido en aumento.

## 2. Evolución fiscal en 1980

El gasto global de las Administraciones Públicas en 1980 aumentó en relación con el PIB en un monto equivalente a dos puntos porcentuales, y casi el 50 por ciento de ese incremento estuvo representado por transferencias corrientes a familias y empresas. A pesar de los esfuerzos para limitar el costo de las prestaciones de la Seguridad Social (moderando la tasa de aumento de las pensiones de jubilación por debajo de la tasa de inflación e incrementando la cantidad que los beneficiarios tienen que pagar por las prestaciones médicas), las transferencias a las familias aumentaron a causa en gran medida del descenso de la actividad económica. Concretamente, los pagos por concepto de desempleo <sup>11/</sup> aumentaron aproximadamente en Ptas 100.000 millones (debido a un incremento de 143.000 beneficiarios), al tiempo que las pensiones de vejez aumentaron en Ptas 120.000 millones a causa de un mayor número de acogidos a la jubilación anticipada (aproximadamente 250.000 personas dejaron la población activa), inducido al menos en parte por la desaceleración de la actividad económica. Las transferencias corrientes a empresas en dificultades (tanto públicas como privadas) aumentaron en un total aproximado de Ptas 60.000 millones.

El otro componente principal del gasto corriente, concretamente el consumo público, aumentó en una cuantía correspondiente a más de 0,5 de punto porcentual del PIB, y ello se debió casi en su totalidad al aumento de la masa salarial. El aumento del empleo en el sector público (en torno al 3,4 por ciento) y de los salarios fue especialmente pronunciado en las Corporaciones Locales, en las que los sueldos y salarios aumentaron en más del 30 por ciento, en comparación con los de la Administración Central que sólo lo hicieron en un 22 por ciento. El aumento de las adquisiciones de bienes y servicios se desaceleró durante 1980 en todas las Administraciones Públicas, excepto en la Seguridad Social, cuyas compras se duplicaron tras el descenso registrado en el año anterior. El pago de intereses

---

<sup>10/</sup> Es probable que se hayan subestimado las necesidades de financiamiento de las empresas públicas debido a la cobertura incompleta de los datos sobre capital procedente de fuentes no bancarias externas e internas.

<sup>11/</sup> Desde 1980 estos pagos los realiza el Instituto Nacional del Empleo (INEM), un organismo autónomo. Previamente los organismos de la Seguridad Social administraban el seguro de desempleo (cuadros 26 y 27).



sobre la deuda pública, que representan prácticamente el resto del gasto corriente, se incrementó en Ptas 30.000 millones, por un total ligeramente superior a Ptas 100.000 millones, ya que los tipos de interés sobre el crédito bancario concedido al Estado se han mantenido artificialmente por debajo de los del mercado.

Tras un descenso en términos reales, la formación de capital fijo por parte de las Administraciones Públicas aumentó considerablemente en 1980, si bien a partir de un nivel bastante bajo, ya que apenas superó el 2 por ciento del PIB. Especialmente acusado ha sido el incremento en la construcción de escuelas y otros proyectos de infraestructura por los Organismos Administrativos y de la Seguridad Social, con un aumento de los gastos de inversión de alrededor del 40 y del 60 por ciento, respectivamente. Las transferencias de capital, sobre todo a empresas públicas no financieras, aumentaron en Ptas 60.000 millones, es decir, más del 36 por ciento. Dado que la inversión fija de las empresas públicas aumentó en alrededor de Ptas 40.000 millones --que correspondieron casi exclusivamente a los Ferrocarriles del Estado (RENFE) y otras empresas directamente controladas-- hasta un total de Ptas 450.000 millones, se deduce que una parte importante del aumento de las transferencias fue canalizada al pago de sus gastos de operaciones.

En cuanto a los ingresos 12/, los avances mayores se registraron en lo que se refiere a los impuestos sobre la renta y el patrimonio, en un monto equivalente a casi un punto porcentual del PIB, lo que significa una capacidad de reacción con respecto al ingreso superior a la unidad 13/. Este resultado es muy notable por cuanto se ha logrado con una reforma tributaria cuyo propósito era implantar la imposición global sobre la renta, un proceso que en muchos países conlleva la pérdida de ingresos tributarios. La explicación de esta evolución positiva de los ingresos tributarios parece residir en una serie de mejoras administrativas (definición más estricta de las exenciones, etc.)

En contraste con la imposición directa, el avance de la recaudación obtenida de otros impuestos no ha sido sobresaliente. La recaudación de los principales impuestos indirectos, concretamente el impuesto de tráfico de empresas y los impuestos selectivos sobre el consumo, aumentó sólo el

---

12/ Véase una descripción del sistema tributario español en España: Evolución Económica Reciente (SM/80/32, 1-II-80), apéndice IV.

13/ La capacidad de reacción del ingreso tributario con respecto a su base efectiva (no su base legal) mide la variación porcentual del ingreso como proporción de una variación porcentual dada en esa base (ingreso, valor de la producción, etc.), sin excluir el efecto sobre el ingreso de las medidas tributarias discrecionales. La elasticidad de los ingresos tributarios, por otra parte, representa la variación porcentual de esos ingresos como proporción de la variación porcentual de la base efectiva, descontada la variación del ingreso atribuible a las medidas discrecionales. Dada la corta historia de la nueva estructura tributaria sobre la renta en España, parece prematuro tratar de estimar su elasticidad en este momento.

5 por ciento y 16 por ciento, respectivamente, debido en parte a modificaciones en los tipos y las bases legales. Los ingresos procedentes de las cotizaciones a la Seguridad Social descendieron ligeramente en relación tanto con el PIB como con la remuneración de los empleados, a consecuencia de tendencias opuestas en las contribuciones designadas específicamente para el desempleo y otras prestaciones del seguro social. Así pues, los ingresos procedentes de los impuestos designados específicamente para prestaciones de desempleo aumentaron en un 37 por ciento, a causa del fuerte incremento del tipo impositivo legal (del 2,7 por ciento al 4,0 por ciento aplicado proporcionalmente a la renta imponible del trabajo) dispuesto en el mes de julio, mientras que los ingresos procedentes de los demás impuestos de la Seguridad Social aumentaron en sólo el 10 por ciento, en parte como resultado de un descenso del 3 por ciento en el número de contribuyentes y en parte a causa de una reducción del tipo impositivo (del 34,3 por ciento al 33,6 por ciento de la renta imponible del trabajo, sujeto a un límite máximo) 14/.

Los ingresos estatales no tributarios, principalmente en forma de renta patrimonial y utilidades de la lotería, aumentaron más o menos en línea con el crecimiento del PIB. Hay que señalar, entre estas entradas, que los dividendos de empresas públicas e instituciones financieras oficiales aumentaron sólo en torno al 8 por ciento, hasta situarse cerca de Ptas 80.000 millones —incremento relativamente pequeño que puede en parte reflejar la subvención concedida mediante tipos preferenciales de interés y precios especiales de los servicios públicos, que el presupuesto estatal no recoge explícitamente.

En resumen, el superávit corriente de las Administraciones Públicas registrado el año anterior, de Ptas 160.000 millones, desapareció prácticamente en 1980, y el déficit global, según la Contabilidad Nacional, se duplicó hasta más de Ptas 500.000 millones. De no haber sido por una pequeña reducción del déficit de las Corporaciones Locales (de casi Ptas 70.000 millones a Ptas 40.000 millones), el déficit global de las Administraciones Públicas habría sido incluso mayor 15/. Sin embargo, el incremento en el déficit de caja de las Administraciones Públicas fue mucho menos pronunciado (Ptas 110.000 millones), situándose en Ptas 450.000 millones. Esto se logró mediante una fuerte acumulación de partidas presupuestarias autorizadas no gastadas. En cambio, se produjo un incremento significativo de las operaciones crediticias netas, sobre todo en forma de crédito estatal al Instituto de Crédito Oficial 16/ destinado a concesión de préstamos preferenciales a las empresas.

---

14/ Debido a que la administración del fondo de desempleo pasó de la Seguridad Social al INEM, el ingreso tributario de ese subsector registra un incremento muy pequeño, frente al acusado incremento del ingreso de los organismos autónomos.

15/ Una vez más, el paso de una posición deficitaria a otra de superávit por parte de las Administraciones de la Seguridad Social y el giro de signo contrario registrado por los organismos autónomos se explica por la transferencia de competencias sobre seguro de desempleo al INEM.

16/ Descontado el crédito a través de cédulas para inversión, emitidas casi en su totalidad a favor del sistema bancario.

Una fracción importante del déficit se financió con el crédito bancario interno, con un descenso de la parte que correspondió a las Corporaciones Locales. La cuantía del descenso del financiamiento bancario a estas últimas fue de Ptas 35.000 millones, frente a un incremento de Ptas 200.000 millones en créditos concedidos a la Administración Central. Sin embargo, el Gobierno logró en cierta medida acrecentar la financiación mediante créditos internos no bancarios; en efecto, la deuda estatal neta a las compañías de seguros y otros inversores no bancarios pasó de menos de Ptas 50.000 millones en 1979 a Ptas 70.000 millones en 1980. No se recurrió a empréstitos exteriores; es más, de hecho se registró una pequeña amortización neta del crédito exterior.

### 3. Evolución fiscal en 1981

En 1981 el gasto de las Administraciones Públicas experimentó un nuevo aumento importante, equivalente a más del 1,5 por ciento del PIB. Aproximadamente dos tercios de ese incremento pueden atribuirse al crecimiento de las transferencias a familias, especialmente en forma de seguro de desempleo y otros pagos de prestaciones de la Seguridad Social. Este incremento fue causado principalmente por nuevos despidos y jubilaciones adelantadas, así como por la fijación de pensiones para los ex combatientes de la guerra civil. Sin embargo, el aumento de las prestaciones se vio un tanto aminorado por la adopción de requisitos más estrictos para el seguro de desempleo, tras lo dispuesto a efectos laborales en octubre de 1980 17/, y por el incremento de las aportaciones a pagar por los beneficiarios de prestaciones médicas (del 30 por ciento al 40 por ciento del coste).

Al agravarse la recesión se produjo un mayor volumen de pagos por prestaciones de la Seguridad Social y de transferencias a empresas, con una tasa estimada de aumento del 21 por ciento y el 16 por ciento, respectivamente. En estas partidas de gasto fue donde hubo un mayor exceso sobre las cantidades fijadas en el presupuesto de 1981 18/. La mayor subvención a empresas, mediante transferencias directas y en forma de préstamos preferenciales, está siendo facilitada en virtud de acuerdos sectoriales negociados hasta ahora con empresas de las industrias

---

17/ A partir de enero de 1981, el período de percepción del seguro de desempleo se limitó a la mitad del período de empleo anterior, hasta un máximo de 18 meses. Anteriormente el período de percepción no estaba relacionado con el empleo anterior. La tasa de percepción pasó de 75 por ciento del sueldo o salario anterior durante los seis primeros meses y 60 por ciento durante los siguientes doce meses de desempleo, a 80 por ciento en los primeros seis meses, 70 por ciento en los seis meses siguientes y 60 por ciento en los seis últimos meses de percepción del seguro.

18/ Otras transferencias a familias comprenden sobre todo el monto bruto de los pagos de lotería, pero los ingresos brutos por este concepto se clasifican como ingresos no tributarios (junto con las rentas patrimoniales y de otro tipo). Las cifras desusadamente bajas de estas partidas en el presupuesto de 1981 hacen pensar que los ingresos y pagos de lotería han sido quizá expresados en valores netos.

integradas del acero, textiles y electrodomésticos. Estos acuerdos, adoptados en el marco de un programa de reestructuración industrial a medio plazo, puesto en marcha en junio de 1981, incluyen una serie de medidas financieras, laborales y de inversión (o de liquidación) negociadas entre representantes de los empresarios, los trabajadores y el Gobierno.

En lo que se refiere a los costes de operación del Gobierno, un aumento en el volumen de la fuerza de trabajo (de más del 2 por ciento), así como la conversión de empleo de tiempo parcial a tiempo completo y el ascenso de funcionarios, sobre todo en la Administración Central y en las Corporaciones Locales, se han traducido en un incremento estimado del 17 por ciento en el total de las nóminas. El aumento de las adquisiciones de bienes y servicios ha experimentado una desaceleración con respecto al año anterior, situándose en promedio en un valor estimado del 20 por ciento. Ciertos gastos estatales aumentaron a un ritmo muy inferior. En cambio, el incremento del gasto en defensa y seguridad social fue mucho más acentuado. En el caso de la seguridad social el aumento se debe a la inauguración de nuevas instalaciones y servicios de asistencia médica.

Se estima que los gastos de capital han aumentado en un 26 por ciento, lo que constituye por una parte un nivel inferior a las cantidades presupuestadas y, por otra parte, tasas de realización superiores a las de años precedentes 19/. Se produjo una acusada desaceleración de la inversión por parte de los organismos autónomos y de la Seguridad Social (especialmente en la construcción de escuelas), aunque la participación de las Administraciones Públicas en la formación de capital fijo ha ascendido al 11 por ciento del total agregado, frente al 9,5 por ciento dos años antes. También fue significativo el aumento registrado el año pasado en las transferencias de capital a empresas públicas y privadas, estimado en 29 por ciento. El crecimiento de los gastos de capital es atribuible en parte a una ejecución presupuestaria más eficiente, aunque quizá aún más a la creación del Comité de Inversiones Públicas (CIP), encargado de la formulación de la política inversora, y del Comité de Seguimiento de las Inversiones Públicas (CSIP), encargado de supervisar la ejecución y coordinación de los proyectos de inversión 20/.

El ritmo de incremento de los ingresos se desaceleró en términos reales, como demuestra el 0,5 punto porcentual de incremento en relación con el PIB. Sin embargo, se estima que los ingresos tributarios sobre

---

19/ En 1980 las tasas de realización fueron del 82 por ciento para la inversión fija y del 91 por ciento para las transferencias de capital, frente al 74 por ciento y 87 por ciento, respectivamente, en 1979. En 1981 las tasas de realización para el período enero-agosto fueron superiores en un 1 por ciento a las correspondientes al mismo período de 1980 en cuanto a la inversión, y en un 8 por ciento en lo que se refiere a las transferencias.

20/ Asimismo, la ley de Presupuestos Generales del Estado de 1981 atribuyó al Consejo de Ministros competencias para aprobar la contratación directa de proyectos valorados en menos de Ptas 500.000 millones llevada a cabo por los distintos ministerios. Véase una descripción del mecanismo de programación de la inversión en el apéndice IV.

la renta y sobre el patrimonio han aumentado un 21 por ciento, a pesar de la aminoración de la carga tributaria sobre los ingresos de las personas físicas (gracias a una reducción del 10 por ciento en las tasas marginales y un incremento de Ptas 2.000 en las exenciones) y del efecto de la reciente disminución de los beneficios en las obligaciones tributarias por impuestos sobre las sociedades. La evolución relativamente favorable de la recaudación tributaria se debe en gran medida a un uso más eficiente del Centro de Elaboración de Datos. También se ha producido un fortísimo incremento en la población contribuyente, a consecuencia sobre todo de la reforma del impuesto sobre la renta.

Aunque el incremento de los ingresos tributarios por concepto de impuestos indirectos y de la Seguridad Social fue menos espectacular, fue notable en relación con el aumento del consumo privado y la remuneración de los asalariados, respectivamente. El resultado obedece al incremento del tipo impositivo sobre el tráfico de empresas, parcialmente compensado por las reducciones de la base impositiva (incluida la exención de exportaciones) y la aceleración en el pago de ciertos gravámenes específicos retenidos por las empresas del Estado. Asimismo refleja el impacto retardado del incremento dispuesto el año anterior en las cotizaciones para el seguro de desempleo, en combinación con una nueva reducción (de 0,5 de punto porcentual a partir de enero) en los tipos de cotización al Régimen General de la Seguridad Social.

En consecuencia, se espera que el conjunto de las Administraciones Públicas registre un déficit corriente neto (por primera vez en muchos años) de más de Ptas 60.000 millones, y un déficit global de Ptas 740.000 millones. Dado el incremento del crédito neto (debido en parte a los acuerdos de reestructuración industrial), parcialmente aminorado por un incremento de las obligaciones netas no pagadas, el déficit se traduce en una necesidad de financiación de caja estimada en Ptas 800.000 millones, estimándose a su vez que cuatro quintas partes han sido atendidas con crédito bancario interno. Una mayor proporción de esa financiación procedió del exterior (aproximadamente Ptas 60.000 millones) y una décima parte de fuentes no bancarias internas (Ptas 100.000 millones).

#### 4. El presupuesto de 1982

La política fiscal global sigue fundamentalmente las mismas directrices de años anteriores: estímulo de la inversión productiva y del empleo, movilización del ahorro financiero, descentralización regional, redistribución de la renta y racionalización de la estructura tributaria. Como complemento de la inversión privada y estímulo de la demanda efectiva, la inversión pública presupuestada (incluidas las transferencias de capital) es superior a la del año pasado en un 22 por ciento, lo que equivale a un incremento aproximado del 10 por ciento en términos reales. De forma coherente con los criterios adoptados para el período 1982-84 <sup>21/</sup>, varios proyectos incluidos en el programa de inversiones públicas de este año se concentran en los sectores de energía, agricultura, vivienda y transporte. La ley de Presupuestos Generales del Estado también establece

---

<sup>21/</sup> Véase un examen más detallado en el apéndice IV.

una desgravación fiscal marginal del 5 por ciento por concepto de inversión (calculada sobre la diferencia entre inversión en nuevos activos y depreciación), además de la desgravación fiscal general, ya existente por concepto de inversión, del 10 por ciento y de una desgravación fiscal general del 15 por ciento por concepto de investigación y desarrollo tecnológico.

Además de estas medidas, se confía en que el Acuerdo Nacional del Empleo (ANE), unido al plan de reestructuración industrial, contribuya a mantener el nivel de empleo alcanzado en julio de 1981 hasta el fin del año en curso. Los compromisos del Gobierno en virtud del ANE incluyen: tope máximo del 9 por ciento para el incremento nominal de los sueldos y salarios estatales; reducción del 1 por ciento en las tasas de cotización a la Seguridad Social (que se situarían en el 32,1 por ciento en enero de este año); tope máximo del 10 por ciento sobre el incremento de las pensiones de la Seguridad Social; subvención salarial equivalente al 90 por ciento de la base de cotización a la Seguridad Social de los trabajadores previamente empleados; y diversas medidas de apoyo en favor de los trabajadores desempleados. El coste de estas medidas será sufragado en parte con mejoras administrativas en la prestación de los servicios de la Seguridad Social (reducción del fraude, especialmente en los pagos de seguro de desempleo) y en parte mediante un punto porcentual de incremento en la tasa de las cotizaciones para desempleo (que se sitúa en el 5 por ciento).

En 1982 las autoridades españolas esperan concertar acuerdos de reestructuración industrial en sectores industriales básicos como el siderúrgico, el del papel y el naviero, por un total de cerca de Ptas 40.000 millones en subvenciones presupuestarias corrientes. Las transferencias de capital social adicionales por parte del grupo del INI para cubrir las pérdidas de sus empresas durante 1981 ascenderán a Ptas 55.000 millones. El Estado asumirá además Ptas 120.000 millones de obligaciones financieras del INI, a un costo de servicio anual de Ptas 15.000 millones, con un compromiso por parte del INI de no recurrir a asignaciones suplementarias. Sin embargo, las instituciones financieras oficiales ofrecerán Ptas 30.000 millones en préstamos con garantía a las empresas en dificultades. Aparte de su efecto inmediato en el nivel de empleo, el programa de reestructuración está dirigido a mejorar la competitividad a largo plazo de la industria española.

A fin de facilitar la corriente de ahorro familiar hacia las inversiones productivas, se ha dispuesto una desgravación fiscal, cuyo nivel es el del tipo aplicado a los bonos del sector público, en favor de los ahorradores que inviertan en instrumentos financieros del sector privado. La cuantía de la desgravación respecto del impuesto sobre la renta personal es equivalente al 15 por ciento de los depósitos en cuentas de ahorro tributario a tres años (entre montos límite de Ptas 100.000 y Ptas 500.000 para 1982) abiertas en bancos comerciales o cajas de ahorro. Por otra parte, las tasas de desgravación aplicadas a los bonos del sector público han sido ahora reducidas al 15 por ciento (del 22 por ciento para la deuda pública del Estado y del 20 por ciento para las emisiones de las Corporaciones Locales y empresas públicas). Estas medidas deben

dar como resultado tanto la captación de nuevo ahorro como una asignación más eficiente del ahorro.

De acuerdo con el objetivo de una mayor descentralización administrativa y económica, el presupuesto de 1982 contiene por primera vez una asignación para el Fondo de Compensación Interregional creado para corregir desequilibrios entre las diferentes regiones. La dotación inicial de Ptas 180.000 millones, que representa aproximadamente el 40 por ciento de presupuesto estatal de capital (excluyendo la inversión en mantenimiento y renovación y los gastos militares), se distribuirá en relación inversa con la renta regional per cápita. Sectorialmente, la asignación se destinará principalmente a obras públicas, transportes y agricultura. Como nuevo paso de la participación en la renta, el 50 por ciento de la recaudación correspondiente al punto porcentual de incremento en el impuesto de tráfico de empresas será transferido a las autoridades locales. A partir de junio del año pasado, el País Vasco cuenta con plenas competencias sobre la recaudación de impuestos dentro de su territorio; por su parte, la Administración Central recibirá una transferencia (cupó) de cerca de Ptas 60.000 millones como contribución del País Vasco a las operaciones del gobierno general.

El objetivo de redistribución de la renta se perseguirá a través de la ampliación de los planes de mantenimiento del nivel de ingresos de los desempleados, pero sobre todo mediante una mayor acentuación de la progresividad del impuesto sobre la renta de las personas físicas. Concretamente, el impuesto prevé incrementos simultáneos de Ptas 2.000 en cada exención personal y del 2 por ciento en los tipos impositivos marginales 22/, sin disminución de la recaudación neta. Además, se trata de alcanzar el objetivo de equidad mediante la asignación de recursos procedentes del Fondo de Compensación Interregional.

En el contexto del plan de ingreso de España en la Comunidad Económica Europea, el Gobierno espera continuar la reforma del sistema tributario. A este efecto se adoptarán nuevas medidas para elevar la participación de los impuestos indirectos en el ingreso estatal. Esta política incluye el ya mencionado incremento del tipo del impuesto sobre el tráfico de empresas, en anticipación de la aplicación del impuesto sobre el valor añadido, programada para comienzos de 1984. Asimismo se prevén, por una parte, incrementos en otros gravámenes indirectos 23/ y, por otra, incrementos en los tratamientos preferenciales (a saber, incentivos a la inversión y el ahorro) incorporados en los impuestos sobre la renta de las personas físicas y de las sociedades. En concreto, el contenimiento de las tasas de cotización a la Seguridad Social (a través de la reducción prevista de la tasa general, compensada por el incremento en

---

22/ De 14,8 por ciento a 15,1 por ciento en el escalón más bajo, y del 65,1 por ciento al 66,4 por ciento en el escalón más alto.

23/ El presupuesto prevé ahora ajustes al alza (por encima de la tasa de inflación) en los valores de base utilizados para calcular el impuesto de lujo y en los tipos impositivos específicos sobre las bebidas alcohólicas.

la tasa del gravamen para ayuda al desempleo) forma parte de un esfuerzo más amplio para remplazar en su día los impuestos sobre la nómina por el impuesto sobre el valor añadido 24/.

Aunque las cifras del presupuesto de 1982 no son plenamente comparables con las estimaciones correspondientes o con las cantidades presupuestadas el año anterior 25/, cabe indicar que el déficit global previsto para las Administraciones Públicas es de aproximadamente Ptas 630.000 millones, o un 3,2 por ciento del PIB proyectado. Todo ello en el supuesto de que, para finales de 1982, se alcance el nivel de empleo que existía a mediados de 1981.

---

24/ Esto es coherente con la política actual en virtud de la cual el Estado asume el 40 por ciento de la financiación de los pagos del seguro de desempleo. Para 1984 asumirá más del 20 por ciento de la financiación de otras prestaciones de la Seguridad Social, a tenor de lo acordado en el Pacto de la Moncloa.

25/ Debido al período en que se elabora (a comienzos de otoño del ejercicio fiscal precedente), el presupuesto se prepara combinando las proyecciones de orden macroeconómico con el valor anualizado de la recaudación real de medio año y con los gastos presupuestados el año anterior. Téngase en cuenta, además, que la cobertura del presupuesto excluye los gastos de las Corporaciones Locales, con excepción de aquellos financiados con cargo al presupuesto estatal, mientras que la ejecución estimada incluye el total de la cobertura institucional. Al ir aumentando la autonomía fiscal regional, irá creciendo necesariamente el grado en que la cobertura del presupuesto es insuficiente.



Cuadro 21. España: Indicadores fiscales seleccionados; 1977-81

(Porcentajes)

	1977	1978	1979	1980	1981 Estimación
Necesidad de financiación del sector público, como porcentaje del PIB	...	...	4,2	5,1	...
Saldo global de las Administraciones Públicas, como porcentaje del PIB	-0,6	-1,8	-1,9	-3,4	-4,3
Gastos de las Administraciones Públicas, como porcentaje del PIB	27,2	28,8	30,0	32,3	34,0
Ingresos tributarios de las Administraciones Públicas, como porcentaje del PIB	23,6	24,2	25,3	26,0	26,6
Impuestos indirectos, como porcentaje del consumo privado	9,6	9,0	9,1	8,7	9,0
Impuestos sobre la renta y el patrimonio, como porcentaje de la renta nacional	6,0	6,6	7,2	8,2	...
Cotizaciones a la Seguridad Social, como porcentaje de la retribución bruta de empleados por cuenta ajena	21,5	22,4	23,5	23,3	23,7
Prestaciones de la Seguridad Social, como porcentaje de la renta personal disponible	13,7	15,6	17,1	18,0	19,3
Subvenciones a empresas, como porcentaje del ingreso empresarial y patrimonial	4,7	6,1	5,5	6,0	...
Inversión fija del sector público, como porcentaje de la inversión fija agregada	25,0	26,1	26,0	26,0	...
Inversión fija de las Administraciones Públicas, como porcentaje de la inversión fija agregada	11,8	10,3	9,4	10,4	11,1

Fuentes: Autoridades españolas y estimaciones del Fondo.

Cuadro 22. España: Necesidad de financiación del sector público; 1979-80

(En miles de millones de pesetas; entre paréntesis, porcentaje del PIB)

	1979				1980			
	Financia- ción efectiva total	Financia- ción exterior	Financia- ción bancaria interior	Financia- ción no bancaria interior 1/	Financia- ción efectiva total	Financia- ción exterior	Financia- ción bancaria interior	Financia- ción no bancaria interior 1/
Administración Central 2/	251,5 (1,9)	-0,4 (--)	202,5 (1,5)	49,4 (0,4)	425,8 (2,8)	-22,2 (-0,1)	401,6 (2,7)	46,4 (0,3)
Corporaciones Locales	82,6 (0,6)	-- (--)	69,3 (0,5)	13,3 (0,1)	22,9 (0,2)	-- (--)	34,4 (0,2)	-11,5 (0,1)
Empresas públicas no financieras 3/	219,2 (1,7)	47,0 (0,4)	146,6 (1,1)	25,6 (0,2)	326,4 (2,2)	94,7 (0,6)	206,5 (1,4)	25,2 (0,2)
Déficit financiero consolidado del sector público	553,3 (4,2)	46,6 (0,4)	418,4 (3,2)	88,3 (0,7)	775,1 (5,1)	72,5 (0,5)	642,5 (4,3)	60,1 (0,4)
Pro memoria: Transferencias de las Adminis- traciones Pú- blicas a las em- presas públicas	315,0 (2,4)				405,2 (2,7)			

Fuente: Autoridades españolas.

1/ Incluye financiación interior no asignable (Ptas 3.500 millones en 1979 y Ptas -47.800 millones en 1980).

2/ Comprende Estado, Organismos Autónomos Administrativos y Seguridad Social.

3/ Excluye financiación no bancaria interior y exterior de todas las empresas propiedad de las Corporaciones Locales y varias empresas propiedad del Estado.

Cuadro 23. España: Operaciones de las Administraciones Públicas; 1979-82

(En miles de millones de pesetas; entre paréntesis, porcentaje del PIB)

	1979	1980	1981 Estimación	1981 Presupuesto inicial	1982
Ingresos	3.695,8 (28,1)	4.340,7 (28,8)	5.080,0 (29,6)	4.986,5	5.893,6
Impuestos indirectos	824,0 (6,3)	929,3 (6,2)	1.090,0 (6,4)	1.107,4	1.410,3
Impuestos sobre la renta y el patrimonio <u>1/</u>	807,3 (6,1)	1.065,2 (7,1)	1.290,0 (7,5)	1.107,3	1.389,4
Cotizaciones a la Seguridad Social	1.700,7 (12,9)	1.928,9 (12,8)	2.180,0 (12,7)	2.312,9	2.489,9
Ingresos no tributarios <u>2/</u>	363,8 (2,8)	417,3 (2,8)	520,0 (3,0)	458,9	603,9
Gastos corrientes	3.537,7 (26,9)	4.320,5 (28,7)	5.145,0 (30,0)	4.697,9	5.684,9
Sueldos y salarios	1.146,0 (8,7)	1.396,3 (9,3)	1.630,0 (9,5)	1.634,6	1.845,2
Adquisiciones de bienes y servicios	218,9 (1,7)	279,9 (1,9)	335,0 (1,9)	308,9	408,6
Transferencias a empresas	222,8 (1,7)	281,0 (1,9)	325,0 (1,9)	238,8	340,7
Prestaciones de la Seguridad Social	1.702,5 (12,9)	2.069,5 (13,7)	2.510,0 (14,7)	2.353,8	2.644,5
Otras transferencias a familias	162,0 (1,2)	183,4 (1,2)	205,0 (1,2)	58,1	309,6
Otros pagos <u>3/</u>	85,5 (0,7)	110,4 (0,7)	410,0 (0,8)	104,2	136,2
Saldo corriente	157,4 (1,2)	19,4 (0,1)	-65,0 (-0,4)	286,4	207,0

Cuadro 23 (conclusión). España: Operaciones de las Administraciones Públicas; 1979-82

(En miles de millones de pesetas; entre paréntesis, porcentaje del PIB)

	1979	1980	1981 Estimación	1981 Presupuesto inicial	1982
Gastos de capital	411,3 (3,1)	535,6 (3,6)	675,0 (3,9)	686,5	834,9
Inversión fija <u>4/</u>	246,6 (1,9)	310,8 (2,1)	385,0 (2,2)	412,2	484,8
Transferencias de capital	164,7 (1,3)	224,8 (1,5)	290,0 (1,7)	274,3	350,0
Saldo global <u>5/</u>	-253,2 (-1,9)	-515,4 (-3,4)	-740,0 (-4,3)	-398,0	-626,2

Fuentes: Autoridades españolas y estimaciones del Fondo.

1/ Incluye el ingreso tributario por impuestos sobre sucesiones.

2/ Incluye cantidades muy reducidas de donaciones y rentas de capital.

3/ Consiste casi enteramente de pagos por concepto de intereses.

4/ Incluye adquisiciones netas de terrenos.

5/ Según datos de la Contabilidad Nacional.

Cuadro 24. España: Financiación de las operaciones de las Administraciones Públicas; 1979-81

(En miles de millones de pesetas; entre paréntesis, porcentaje del PIB)

	1979	1980	1981 Estimación
Saldo global <u>1/</u>	-253,2 (-1,9)	-515,4 (-3,4)	-740,0 (-4,3)
Menos: Préstamos netos	1,3	57,1	110,0
Más: Variación de la deuda flotante <u>2/</u>	-82,1	129,2	50,0
Más: Ajustes diversos	2,5	-5,4	--
Saldo global de caja	-334,1 (-2,5)	-448,7 (-3,0)	-800,0 (-4,7)
Financiación global de caja	334,1 (2,5)	448,7 (3,0)	800,0 (4,7)
Financiación exterior	-0,4 (--)	-22,2 (-0,1)	57,0 (0,3)
Financiación bancaria interior <u>3/</u>	271,8 (2,1)	436,0 (2,9)	643,0 (3,8)
Financiación no bancaria interior	59,2 (0,4)	82,7 (0,5)	100,0 (0,6)
Financiación no asignable	3,5 (--)	-47,8 (-0,3)	-- (--)

Fuentes: Autoridades españolas y estimaciones del Fondo.

1/ Según datos de la Contabilidad Nacional.

2/ Variación estimada de la diferencia entre obligaciones no pagadas y cuentas por cobrar.

3/ Incluye deuda pública negociable emitida a favor del sistema cambiario.

Cuadro 25. España: Operaciones del Estado; 1979-1982

(En miles de millones de pesetas)

	1979	1980	1981	1982
			<u>Presupuesto inicial</u>	
<b>Ingresos</b>	1.814,2	2.194,5	2.385,2	3.015,4
Impuestos indirectos	670,3	727,5	975,1	1.092,7
Impuestos sobre la renta y el patrimonio <u>1/</u>	714,2	955,5	974,4	1.211,4
Cotizaciones a la Seguridad Social	128,9	174,2	223,9	227,6
Renta patrimonial	116,6	136,3	112,6	169,7
Transferencias corrientes	182,7	198,1	98,1	314,0
Otros	1,5	2,9	1,1	--
<b>Gastos corrientes</b>	1.631,8	2.146,5	2.202,0	2.949,5
Sueldos y salarios	698,5	852,4	1.013,9	1.131,6
Adquisiciones de bienes y servicios	149,6	175,4	172,2	227,9
Transferencias a otras Administraciones Públicas	210,5	373,8	418,9	677,9
Transferencias a empresas	197,5	250,9	217,2	293,3
Prestaciones de la Seguridad Social	186,9	270,7	298,9	326,1
Otras transferencias a familias	120,4	136,2	21,1	213,5
Pagos por concepto de intereses	63,8	84,4	57,3	73,4
Otros pagos	4,6	2,7	2,5	5,8
Saldo corriente	<u>182,2</u>	<u>47,1</u>	<u>182,1</u>	<u>66,0</u>
<b>Gastos de capital</b>	353,9	431,3	575,1	688,2
Inversión fija <u>2/</u>	87,1	103,0	175,1	211,8
Transferencias a otras Administraciones Públicas	110,5	116,4 )	400,0	476,4
Transferencias al sector privado	156,3	211,9 )		
Saldo global <u>3/</u>	<u>-171,5</u>	<u>-383,3</u>	<u>-391,9</u>	<u>-622,2</u>
Menos: Préstamos netos	-2,1	52,4		
Más: Variación de la deuda flotante <u>4/</u>	-54,7	39,9		
Más: Ajustes diversos	2,5	-5,4		
Saldo global de caja	<u>-221,6</u>	<u>-401,2</u>		
Financiación global de caja	221,6	401,2		

Cuadro 25 (conclusión). España: Operaciones del Estado; 1979-1982

(En miles de millones de pesetas)

	1979	1980	1981	1982
			<u>Presupuesto inicial</u>	
Financiación exterior	-0,4	-22,2		
Financiación bancaria interior <u>5/</u>	174,0	370,2		
Financiación no bancaria interior	55,4	81,5		
Otras Administraciones Públicas	-6,4	0,3		
Otros	61,8	81,2		
Financiación no asignable	-7,4	-27,7		

Fuente: Autoridades españolas.

1/ Incluye el ingreso tributario por impuestos sobre sucesiones.

2/ Incluye adquisiciones netas de terrenos.

3/ Según datos de la Contabilidad Nacional.

4/ Variación de la diferencia entre obligaciones no pagadas y cuentas por cobrar.

5/ Incluye deuda pública negociable emitida a favor del sistema bancario.

Cuadro 26. España: Operaciones de los Organismos Autónomos  
Administrativos; 1979-82

(En miles de millones de pesetas)

	1979	1980	1981	1982
			Presupuesto inicial	
Ingresos	221,1	462,0	626,3	828,4
Impuestos indirectos	6,2	7,3	8,5	2,6
Impuestos sobre la renta y el patrimonio	--	--	0,4	--
Cotizaciones a la Seguridad Social	2,9	120,0	274,2	323,8
Renta patrimonial	3,8	4,1	4,7	4,9
Transferencias corrientes	105,5	242,6	240,7	378,7
Transferencias de capital	102,7	88,0	97,8	118,4
Gastos corrientes	126,2	456,3	535,9	715,2
Sueldos y salarios	79,6	94,5	128,0	138,7
Adquisiciones de bienes y servicios	8,5	3,4	14,5	49,5
Transferencias a otras Administraciones Públicas	4,0	4,8	20,7	33,6
Transferencias a empresas	0,1	0,1	0,1	7,5
Prestaciones de la Seguridad Social	1,0	312,1	350,0	400,5
Otras transferencias a familias	30,6	38,6	19,0	81,5
Pagos por concepto de intereses	2,1	2,4	3,2	3,3
Otros pagos	0,3	0,4	0,4	0,6
Saldo corriente	<u>-7,8</u>	<u>-82,3</u>	<u>-7,5</u>	<u>-5,2</u>
Gastos de capital	73,1	104,1	99,9	125,8
Inversión fija 1/	67,7	94,2	85,3	101,1
Transferencias a otras Administraciones Públicas	1,1	1,6 )	14,6	24,7
Transferencias al sector privado	4,3	8,3 )		
Saldo global 2/	<u>21,8</u>	<u>-98,4</u>	<u>-9,6</u>	<u>-12,6</u>
Menos: Préstamos netos	3,3	3,9 3/		
Más: Variación de la deuda flotante 4/	-12,1	17,1 3/		
Saldo global de caja	<u>6,4</u>	<u>-85,2</u>		
Financiación global de caja	<u>-6,4</u>	<u>85,2</u>		
Financiación bancaria interior	-11,7	7,3		



Cuadro 26 (conclusión). España: Operaciones de los Organismos  
Autónomos Administrativos; 1979-82

(En miles de millones de pesetas)

	1979	1980	1981	1982
			<u>Presupuesto inicial</u>	
Financiación por otras Administra- ciones Públicas	--	77,9		
Financiación no asignable	5,3	--		

Fuente: Autoridades españolas.

1/ Incluye adquisiciones netas de terrenos.

2/ Según datos de la Contabilidad Nacional.

3/ Estimación.

4/ Variación de la diferencia entre obligaciones no pagadas y cuentas por cobrar.

Cuadro 27. España: Operaciones de la Seguridad Social; 1979-82

(En miles de millones de pesetas)

	1979	1980	1981	1982
			Presupuesto inicial	
<b>Ingresos</b>	1.726,8	1.798,4	2.060,1	2.312,8
Impuestos indirectos	8,4	2,7	10,9	12,2
Cotizaciones a la Seguridad Social	1.558,9	1.622,7	1.806,3	1.929,2
Renta patrimonial	6,3	3,9	12,0	12,9
Transferencias corrientes	153,2	169,1	230,1	358,2
Transferencias de capital		--	0,8	0,3
<b>Gastos corrientes</b>	1.735,5	1.749,0	2.006,2	2.253,3
Sueldos y salarios	184,3	211,7	257,2	289,9
Adquisiciones de bienes y servicios	32,4	67,0	57,4	68,2
Transferencias a otras Administraciones Públicas	14,4	--	0,1	0,2
Prestaciones de la Seguridad Social	1.501,1	1.469,7	1.691,4	1.894,9
Otras transferencias a familias	3,0	0,6	0,1	0,1
Pagos por concepto de intereses	0,3	--	--	--
Saldo corriente	-8,7	49,4	53,1	59,2
<b>Gastos de capital</b>	27,2	41,5	50,3	50,9
Inversión fija 1/	23,1	36,9	50,3	50,9
Transferencias al sector privado	4,1	4,6	--	--
Saldo global 2/	-35,9	7,9	3,6	8,6
<b>Menos: Préstamos netos</b>	0,1	0,8		
<b>Más: Variación de la deuda flotante 3/</b>	-1,1	53,5		
Saldo global de caja	-37,1	60,6		
Financiación global de caja	37,1	-60,6		
<b>Financiación bancaria interior</b>	40,2	24,1		
<b>Financiación por otras Administraciones Públicas</b>	--	-77,9		
<b>Financiación no asignable</b>	-3,1	-6,8		

Fuente: Autoridades españolas.

1/ Incluye adquisición neta de terrenos.

2/ Según datos de la Contabilidad Nacional.

3/ Variación de la diferencia entre obligaciones no pagadas y cuentas por cobrar.

Cuadro 28. España: Operaciones de las Corporaciones Locales; 1979-82

(En miles de millones de pesetas)

	1979	1980	1981	1982
			Presupuesto inicial	
Ingresos	282,0	393,0	507,0	615,0
Impuestos indirectos	139,1	191,8	112,9	302,8
Impuestos sobre la renta y el patrimonio <u>1/</u>	93,1	109,7	132,4	178,0
Cotizaciones a la Seguridad Social	10,0	12,0	8,5	9,2
Renta patrimonial	13,6	25,0	32,5	21,0
Transferencias corrientes	16,6	23,7	173,7	63,0
Transferencias de capital	9,6	30,8	47,0	41,0
Gastos corrientes	281,4	357,0	401,3	487,0
Sueldos y salarios	183,6	237,7	235,4	285,0
Adquisiciones de bienes y servicios	28,4	34,1	64,9	63,0
Transferencias a otras Administraciones Públicas	8,4	9,7	10,0	10,0
Transferencias a empresas	25,2	30,0	21,0	40,0
Prestaciones de la Seguridad Social	13,5	17,0	13,5	23,0
Otras transferencias a familias	8,0	8,0	15,7	13,0
Pagos por concepto de intereses	14,4	20,5	40,8	53,0
Saldo corriente	<u>-9,0</u>	<u>5,2</u>	<u>58,7</u>	<u>87,0</u>
Gastos de capital	68,9	77,6	105,7	128,0
Inversión fija <u>2/</u>	68,7	76,7	101,5	121,0
Transferencias a otras Administraciones Públicas	0,2	0,9	4,2	7,0
Saldo global <u>3/</u>	<u>-68,3</u>	<u>-41,6</u>	<u>--</u>	<u>--</u>
Más: Variación de la deuda flotante <u>4/</u>	-14,2	18,7		
Saldo global de caja	<u>-82,5</u>	<u>-22,9</u>		
Financiación global de caja	<u>82,5</u>	<u>22,9</u>		

**Cuadro 28 (conclusión). España: Operaciones de las Corporaciones  
Locales; 1979-82.**

**(En miles de millones de pesetas)**

	1979	1980	1981	1982
			<u>Presupuesto inicial</u>	
Financiación bancaria interior <u>5/</u>	69,3	34,4		
Financiación no bancaria interior	13,3	-11,5		
Otras Administraciones Públicas	15,9	-13,0		
Otros	-2,6	1,3		

**Fuente: Autoridades españolas.**

1/ Incluye el ingreso tributario por impuestos sobre sucesiones.

2/ Incluye adquisiciones netas de terrenos.

3/ Según datos de la Contabilidad Nacional.

4/ Variación estimada de la diferencia entre obligaciones no pagadas y cuentas por cobrar.

5/ Incluye deuda pública negociable emitida a favor del sistema bancario.

#### IV. Dinero y crédito

##### 1. Contexto de política monetaria

La política monetaria ha sido tradicionalmente el instrumento principal de regulación de la demanda en España. A partir de mediados de 1973 las autoridades españolas han llevado la política monetaria fijando, y desde 1976 anunciando públicamente, objetivos anuales cuantitativos para el crecimiento de los agregados monetarios. Este método quedó confirmado en el programa de estabilización de 1977. Se consideraba que con tal política, particularmente a través de los efectos derivados del anuncio público de los objetivos, se conseguiría reducir la tasa de inflación a un costo menor que el inherente a otras medidas monetarias más directas. Se pensaba que, encuadrando la política monetaria en objetivos a medio plazo para el crecimiento de los agregados monetarios y dándolos a conocer al público, se podía actuar directamente sobre sus expectativas de precios. Además, esa política fomentaría una liberalización gradual del sistema financiero, sumamente regulado hasta entonces. En el contexto de una política monetaria basada en objetivos, la política de tipos de interés tendría que tornarse pasiva en última instancia, dejando libradas las variaciones de los tipos de interés a las fuerzas del mercado.

En lo que respecta al agregado concreto para el que se fija un valor meta, el Banco de España ha escogido una definición amplia de la oferta monetaria que incluye el efectivo en manos del público, los depósitos a la vista, y los depósitos a plazo y de ahorro en bancos comerciales e industriales y en cajas de ahorro (M3), por considerar que guarda una relación más estrecha y sistemática con el PIB nominal que los restantes agregados monetarios. Además, la reglamentación de los tipos de interés ha debilitado la distinción tradicional entre los diversos tipos de depósitos. El valor meta propiamente dicho se escoge con el fin de lograr un crecimiento de M3 que sea compatible con el incremento proyectado del PIB nominal. Esta proyección del PIB nominal se basa en la tasa prevista de inflación, derivada de la información sobre la evolución de los salarios monetarios y la evolución probable de los precios exteriores, y en una previsión del crecimiento del PIB real. El valor del crecimiento anual de M3 se calcula teniendo en cuenta las pequeñas variaciones de la velocidad-ingreso del dinero que pueden producirse debido a las fluctuaciones de los tipos de interés. El empleo de una banda en torno a un valor central permite una "afinación" más precisa, y da a las autoridades mayor flexibilidad en caso de que las proyecciones en que se basa el valor señalado como objetivo no resulten correctas. El crecimiento deseado del agregado monetario se logra mediante la base monetaria, y específicamente con medidas relativas a las reservas bancarias. Como instrumentos de esta política, el Banco de España utiliza variaciones de los coeficientes legales de caja de los bancos, el crédito a corto plazo al sistema bancario, y las ventas y compras de bonos del Tesoro y de sus propios certificados de depósito 1/.

---

1/ Para un análisis más técnico de cómo el Banco de España aplica su política monetaria dentro del marco de las metas cuantitativas, véase el apéndice V.

En ciertos casos, el Banco de España también ha fijado objetivos de crédito a corto plazo para los bancos. Sin embargo, tales objetivos se consideran sólo directrices, y se derivan mecánicamente de los objetivos fijados para las reservas bancarias. Dados el objetivo señalado para la oferta monetaria, las variaciones previstas de las reservas exteriores, las necesidades de financiamiento del sector público y las variaciones de otras partidas de los balances de los bancos, se calcula el crecimiento del crédito bancario como un valor residual. Las autoridades no consideran tales metas de crédito como metas independientes, especialmente en situaciones de superávit de balanza de pagos.

Las autoridades han obtenido un éxito considerable en lo que se refiere a los objetivos monetarios anuales, que constituyen su meta básica, aunque en estos últimos años, el crecimiento intermensual de M3 ha rebasado frecuentemente los márgenes de la banda (gráfico 4). El éxito global podría atribuirse también a que han elegido objetivos bastante altos con una banda amplia, y a que no se ha tratado de reducir radicalmente el crecimiento permisible de la oferta monetaria. En general, parece que las autoridades han considerado que el objetivo monetario sirva para imponer un tope a la tasa de inflación, y no para reducirla rápidamente. Se ha optado por esta reducción gradual de los objetivos monetarios por considerarse que a corto plazo, cualquier reducción brusca del crecimiento de M3, anunciada o no, incidiría fundamentalmente en el producto y el empleo, y no tendría ningún efecto inmediato apreciable en la tasa de inflación.

Los factores que más han afectado en estos últimos años el crecimiento monetario, y por tanto, la aplicación de la política monetaria, han sido la situación de balanza de pagos y las necesidades de financiación del sector público. La influencia de la balanza de pagos ha reflejado fundamentalmente la resistencia de las autoridades a aceptar grandes variaciones discretas del tipo de cambio; en efecto, han considerado que una rápida depreciación del tipo de cambio tendría efectos muy nocivos sobre la inflación interna, y que una apreciación importante, podría tener consecuencias igualmente perjudiciales sobre el fomento de las exportaciones, sobre la cuenta corriente y posiblemente también sobre la actividad económica. Al enfrentarse con presiones en los mercados de divisas, las autoridades han tenido que escoger entre el objetivo monetario o el mantenimiento de un tipo de cambio estable. Como quiera que este último, por las razones ya mencionadas, suele considerarse un objetivo intermedio de igual jerarquía, se han tolerado las desviaciones temporales de los objetivos monetarios internos. Más concretamente, después de la fuerte devaluación de la peseta en julio de 1977, las autoridades españolas han demostrado una clara preferencia por las variaciones graduales y parejas del tipo de cambio. Por lo tanto, las perturbaciones exteriores han sido absorbidas mediante variaciones de las reservas exteriores o recurriendo a los empréstitos externos, con los efectos concomitantes en la base monetaria. Esta relación entre la política monetaria y de tipo de cambio ilustra el dilema básico a que se enfrentan las autoridades cuando, por ejemplo, se desea una reducción más rápida de los objetivos de crecimiento monetario. Si no se permite que el tipo de cambio varíe suficientemente para compensar una política más restrictiva, pueden generarse entradas de capital con efectos contrarios a los pretendidos por

la política inicial. Los controles de capital establecidos en España en 1979 se impusieron precisamente para impedir un volumen excesivamente grande de entradas de capital, y la progresiva eliminación de tales controles en estos dos últimos años ha hecho más vulnerable el sistema financiero interno a la evolución exterior.

Además, la necesidad creciente del Gobierno de financiar los déficit fiscales, en ausencia de un mercado suficientemente desarrollado de deuda pública, ha sometido con frecuencia al sistema financiero interno a presiones considerables. Para satisfacer la demanda estatal de crédito bancario muchas veces ha sido necesario restringir el crédito al sector privado a fin de permanecer dentro de los topes monetarios agregados. De modo que el cumplimiento de los objetivos monetarios, en ciertos períodos ha requerido alguna forma de "desplazamiento" financiero del sector privado. El deseo de impedir este resultado de vez en cuando también ha llevado a las autoridades a tolerar un incremento del crecimiento monetario por encima de los objetivos.

Por otra parte, las autoridades han conseguido un notable avance en la liberalización del sistema financiero, hasta ahora muy regulado. Se han llevado a cabo modificaciones importantes en lo referente a los tipos de interés, en el sentido de que numerosas transacciones ya no están sujetas a Reglamentación estatal, y la determinación de los tipos de la mayoría de las modalidades de préstamo y de los depósitos a más largo plazo se deja librada esencialmente a las fuerzas del mercado. Además se están cumpliendo firmemente el programa de reducir a un nivel mínimo predeterminado los coeficientes obligatorios de inversión bancaria en bonos privados y públicos de baja rentabilidad, que constituían una forma de control selectivo del crédito y se han eliminado los controles cuantitativos del crédito independiente.

## 2. Tipos de interés

El control y la reglamentación de los tipos de interés por lo general son incompatibles con una política de topes cuantitativos al crecimiento monetario global, y las autoridades han venido favoreciendo las políticas de tipos de interés flexibles. Un paso importante en esta dirección se dio en julio de 1977, cuando, como parte de una política monetaria más restrictiva, se elevaron los tipos de interés de diversas operaciones financieras, activos y pasivos (cuadro 29). En agosto de 1979 se efectuó otro pequeño reajuste elevándose al 12 por ciento el tipo para los créditos a más de tres años para inversiones prioritarias. A esto le siguió a comienzos de 1981 una modificación total del sistema. La reglamentación de los tipos de interés de los préstamos bancarios ordinarios (incluidos los sobregiros) fue abolida a partir de enero de 1981 con excepción únicamente de los préstamos para vivienda, que actualmente están sujetos a un tipo máximo del 10 por ciento, y de los préstamos en cumplimiento de los coeficientes de inversión obligatoria, denominados "créditos especiales", que aún están sujetos a tipos de interés fijos señalados por la ley. Con respecto a estos últimos, el tipo de interés de los créditos de exportación (para capital circulante) fue elevado en dos

puntos porcentuales, a 10 por ciento, mientras que el tipo de interés del crédito a menos de tres años para inversiones prioritarias fue elevado al 12 por ciento, o sea al mismo nivel que las inversiones a más largo plazo. Los tipos de interés de los restantes "créditos especiales" se mantuvieron en los niveles de julio de 1977.

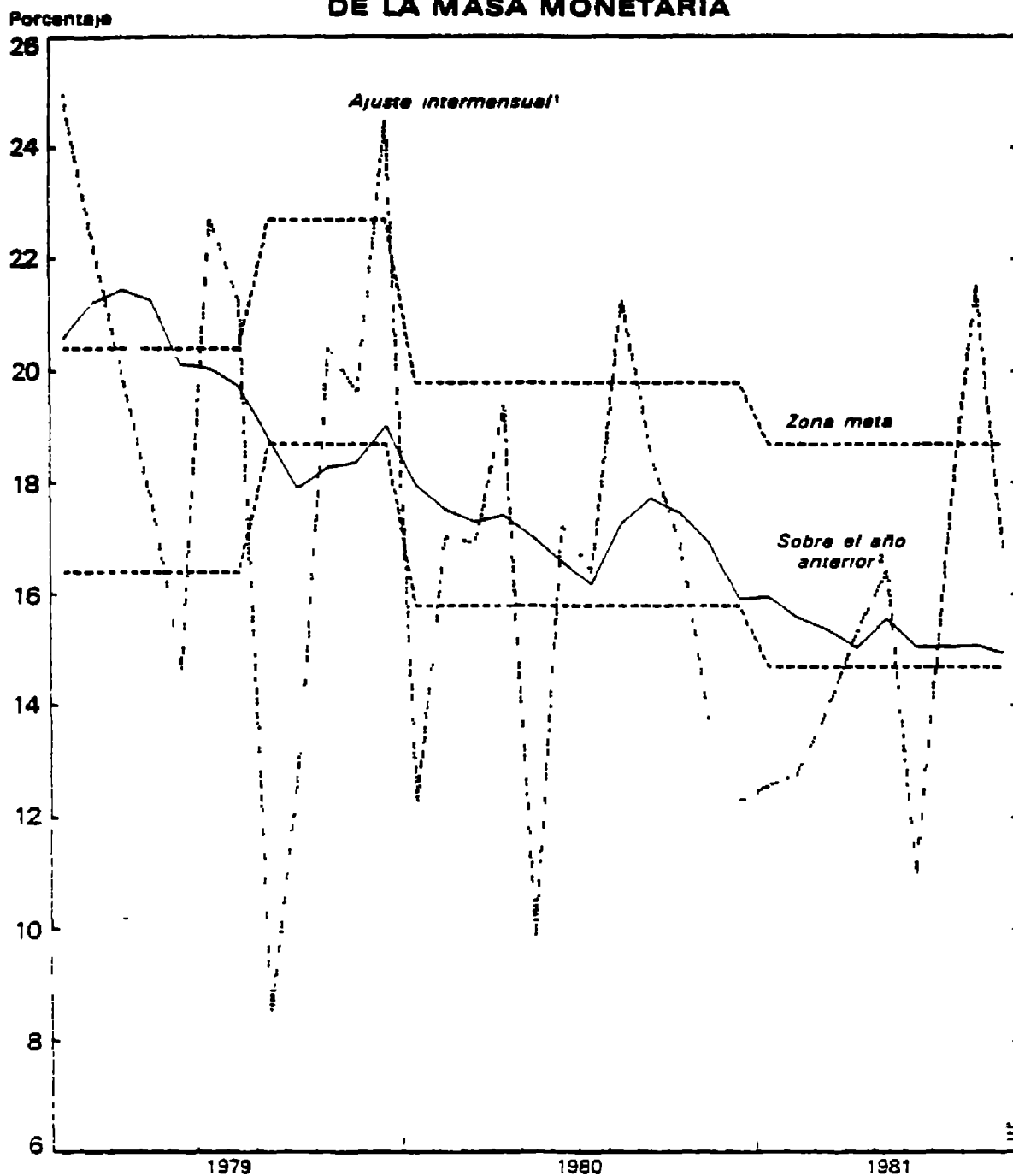
El tipo de interés sobre los depósitos a tres y seis meses se elevó en un punto porcentual, y de los depósitos de más de Ptas 1 millón a seis meses quedó exento de reglamentación. Además, se suprimió la restricción de denominación mínima (Ptas 1 millón) para los depósitos a más de un año con tipo libre. Los tipos de interés sobre depósitos bancarios de corporaciones locales y ciertos intermediarios financieros no bancarios (principalmente compañías de seguros) quedaron también libres de control. Los tipos de los depósitos a la vista y de ahorro se mantuvieron al mismo nivel, si bien en abril de 1981 el tipo de interés de los depósitos de ahorro para vivienda pasó a la categoría de tipo libre.

Como parte de esta serie de modificaciones adoptadas en enero de 1981, el Gobierno también decretó que los cargos por servicios bancarios, garantías y préstamos y transacciones en divisas quedaban exentos de control, aunque se mantuvo la política de fijar cargos máximos por préstamos y descuentos. Los bancos tienen que anunciar oficialmente sus tipos preferenciales para las principales categorías de préstamos y publicar una tarifa de cargos por servicios. Desde enero de 1981 las cuentas en pesetas convertibles de no residentes en bancos españoles no tienen límite cuantitativo o coeficiente especial de reserva obligatoria, y los tipos de interés de tales cuentas son libres. Además, por primera vez se permitió que los bancos ofrecieran cobertura a término sobre tales depósitos, este régimen reemplazó al sistema restrictivo aplicado desde marzo de 1973 según el cual esas cuentas no podían devengar interés, y requerían la constitución de una reserva obligatoria de ciento por ciento.

La tendencia general de los tipos de interés en estos últimos años ha sido ascendente (gráfico 5), a pesar de que la inflación se ha venido reduciendo constantemente durante el mismo período. Esto ha tenido como resultado un incremento gradual de los tipos reales de interés ex post de la economía. El tipo medio de interés interbancario a un día, al que se ha dejado fluctuar libremente desde 1964 como a otros tipos del mercado de dinero, y el tipo de los bonos del Tesoro a tres meses constituyen indicadores válidos de la orientación predominante de la política monetaria, y estos dos tipos han variado en forma muy análoga, en respuesta a las mismas presiones. Las fluctuaciones relativamente amplias del tipo interbancario, entre el 9 por ciento y el 21 por ciento anual durante el período transcurrido entre enero de 1979 y septiembre de 1981, son básicamente consecuencia de dos factores. En primer lugar, como el Banco de España ha concentrado sus esfuerzos en mantener las reservas bancarias dentro de los límites del objetivo no ha hecho mucho para minimizar la variabilidad de este tipo. En segundo lugar, el mismo mercado interbancario, aunque va creciendo con el tiempo, todavía es muy débil; y por lo tanto sus tipos tienden a oscilar ampliamente. El tipo de los bonos del Tesoro ha sido más estable, oscilando sólo entre 13 por ciento y 17 por ciento anual durante el mismo período. También en este caso, dada la atención prestada



**GRAFICO 4**  
**ESPAÑA**  
**METAS MONETARIAS Y VARIACIONES PORCENTUALES**  
**DE LA MASA MONETARIA**

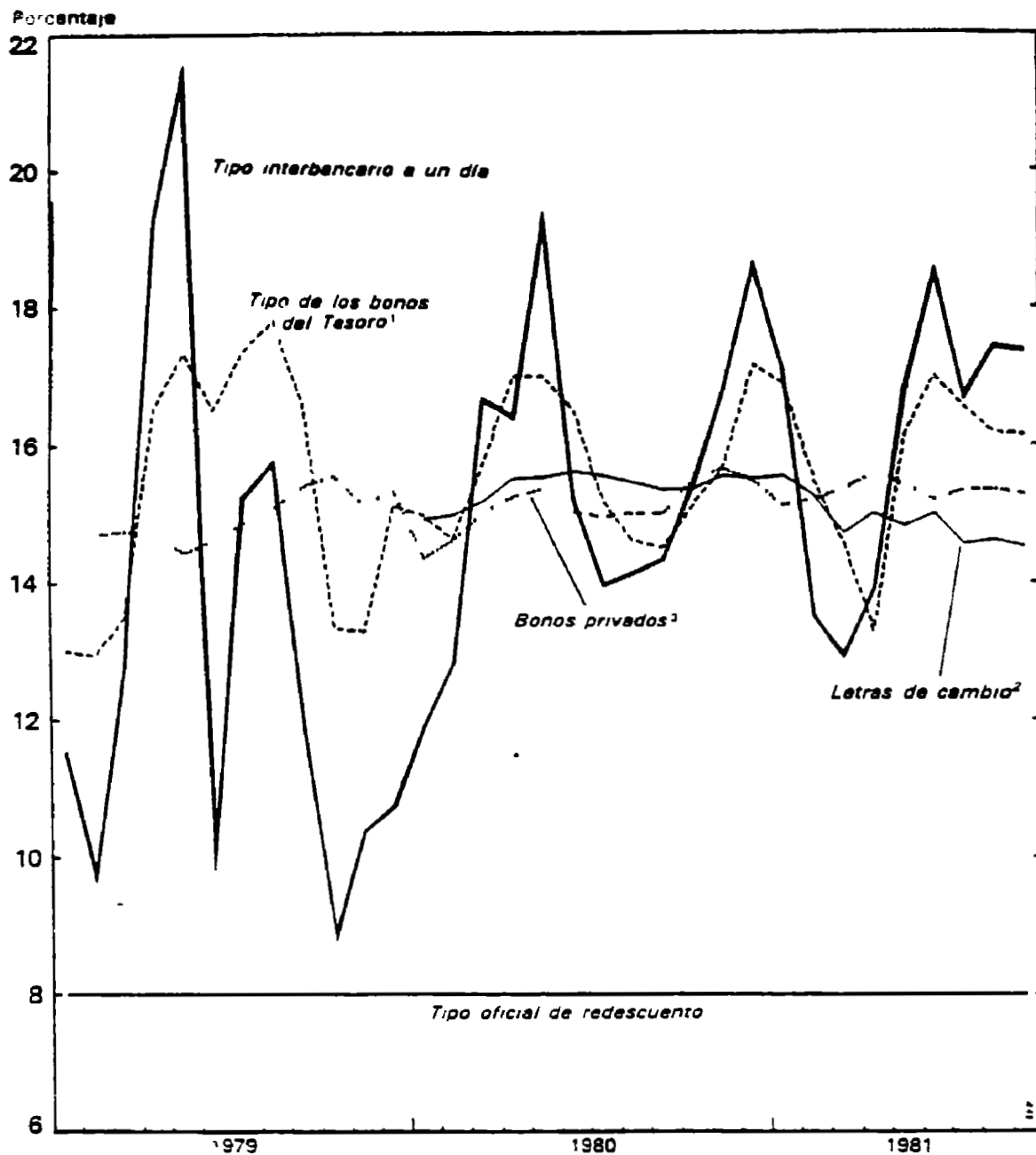


Fuente: Banco de España

<sup>1</sup> Variaciones porcentuales (elevadas a tasa anual) calculadas a partir de un promedio trimestral centrado de las medias mensuales desestacionalizadas de los totales diarios

<sup>2</sup> Con respecto al mes correspondiente del año anterior

**GRAFICO 6**  
**ESPAÑA**  
**TIPOS DE INTERES**



Fuente: Banco de España

¹ A tres meses

² Tipo de interés de las letras negociadas a un año

³ Promedio ponderado del tipo de interés de los bonos privados con vencimientos a siete o más años

a los objetivos monetarios, el Banco de España ha tolerado estas fluctuaciones y sólo en muy raras ocasiones ha intervenido para amortiguarlos. El tipo oficial de redescuento del Banco de España, que ha permanecido sin variación en el 8 por ciento durante los últimos tres años, ha fijado de hecho un mínimo para estos tipos a corto plazo.

La variabilidad de los tipos de interés de los activos financieros se reduce considerablemente a medida que se alarga su plazo de vencimiento. El tipo de las letras de cambio negociadas (aceptaciones bancarias) a un año, que a muchos efectos se considera el tipo de interés más representativo, sólo ha oscilado entre 14,5 por ciento y 15,5 por ciento desde enero de 1980. El mercado de letras negociadas, que es bastante reciente, surgió de un intento por parte de los bancos de evitar el encaje legal contra los depósitos a plazo, y su crecimiento se ha visto estimulado aún más por la reglamentación a que quedaron sujetos los certificados de depósito. El tipo de estos instrumentos comerciales subió constantemente durante los primeros meses de 1980, pero ha venido descendiendo desde entonces, excepto por un episodio sin mayor trascendencia al final de ese año, al restringirse mucho la política monetaria. Para septiembre de 1981, este tipo había llegado a 14,5 por ciento, aproximadamente 2 puntos porcentuales por debajo del tipo de los bonos del Tesoro. Esta trayectoria fue también clara para el tipo aplicable a los bonos privados a largo plazo, cuya rentabilidad fluctuó solo 1 punto porcentual (14,5-15,5 por ciento) durante los últimos 21 meses, y lo que quizás es más importante, el descenso del tipo a largo plazo puede interpretarse en el sentido de que las expectativas inflacionarias se sitúan a niveles constantemente más bajos.

Los tipos aplicados por los bancos comerciales a los préstamos ordinarios y a los depósitos a un año o más pasaron a la categoría de tipos libres en julio de 1977, y desde 1979 también han venido aumentando gradualmente (gráfico 6) <sup>2/</sup>. La diferencia entre los tipos por préstamos y depósitos ha sido bastante constante, aunque resulta interesante constatar que esta diferencia aumentó ligeramente en el primer semestre de 1981, fenómeno que podría estar relacionado con la eliminación del requisito de denominación mínima para los depósitos a un año, que se tradujo en un incremento de la demanda de esos depósitos.

Aparte de las medidas de política monetaria interna, los tipos del mercado de dinero en particular han estado influidos por la evolución de los mercados financieros internacionales. Hasta mediados de 1980 la relación entre el tipo interbancario a tres meses y el correspondiente a tres meses del mercado de eurodólares fue aparentemente débil, con fluctuaciones de los dos tipos a menudo en direcciones opuestas (gráfico 7). Desde entonces, y especialmente después de la liberalización de los controles sobre transacciones de capital a comienzos de 1981, las variaciones

---

<sup>2/</sup> El Banco de España ha dejado de informar sobre estas series desde mayo de 1981 ya que se cree que estos tipos pueden subestimar los tipos reales aproximadamente en un punto porcentual. Así pues, la información contenida en el gráfico 6 sólo puede considerarse indicativa del verdadero comportamiento de los tipos de interés para préstamos y depósitos.

de los tipos de interés interior y exterior se han ido acercando. En 1979 y 1980 se registraron diferenciales considerables y, lo que es más importante, éstos persistieron a veces durante varios meses. Ello hace pensar que el mercado de capital interior estaba protegido de las influencias exteriores en una forma que impedía el arbitraje de interés. En 1981, sin embargo, la situación cambió, y los diferenciales se redujeron considerablemente, y de hecho, muy en contra de España. Al avanzar la integración del mercado de capital interior con los mercados financieros internacionales, es claro que el arbitraje del tipo de interés garantizará que los tipos de interés internos se vinculen cada vez más estrechamente con los tipos de interés vigentes en el exterior.

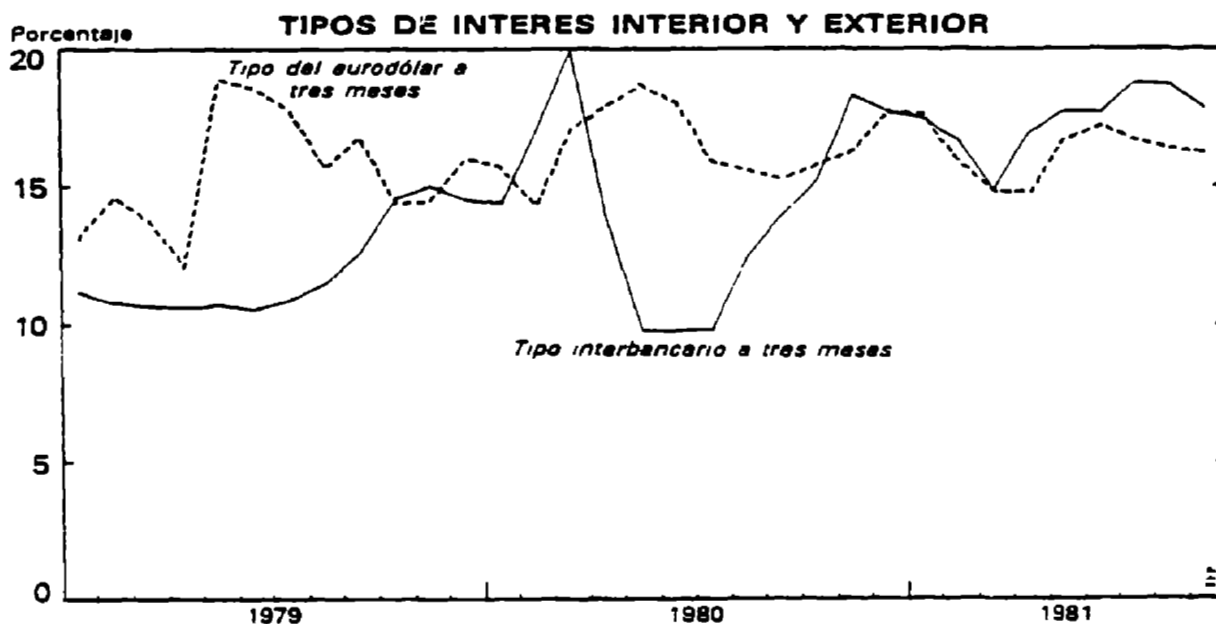
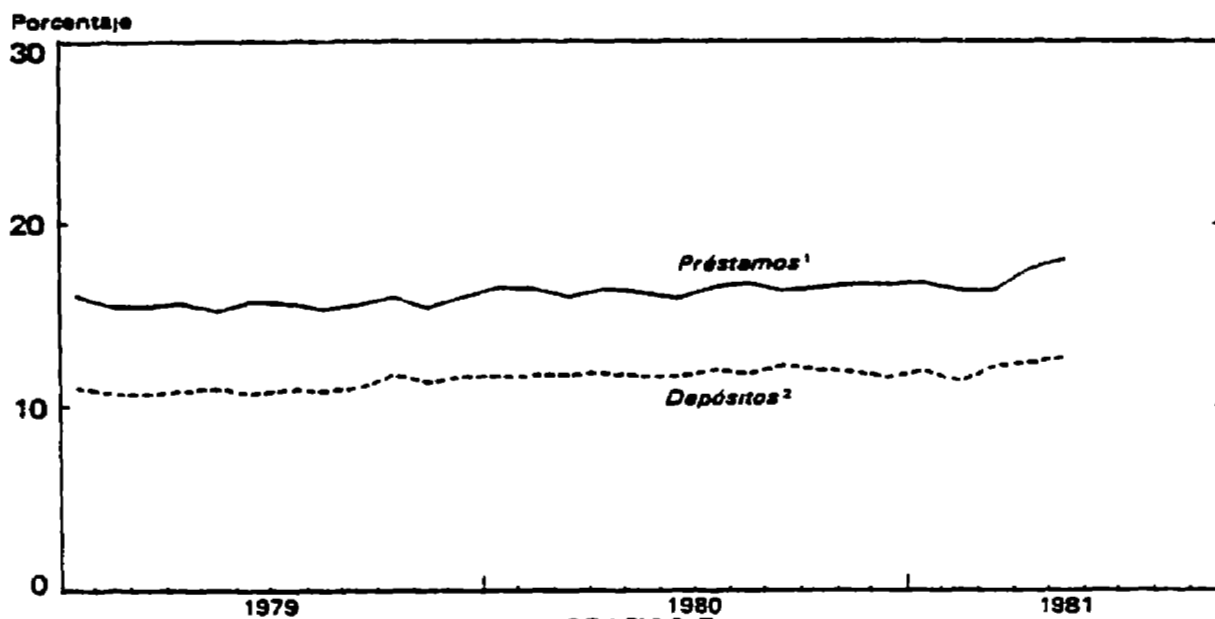
### 3. Evolución monetaria en 1980

La política monetaria en 1979 experimentó la presión continua de la evolución exterior. Durante el primer semestre del año la mejora de la balanza de pagos obligó al Banco de España a aplicar una serie de medidas restrictivas para impedir que el crecimiento monetario excediera la meta establecida. En cambio en el segundo semestre, hubo que cambiar de táctica debido a que los tipos de interés exteriores, comenzaron a ascender ocasionando una salida de capital y pérdidas de reservas internacionales. Sin embargo, tomando el año en conjunto, el crecimiento medio de M3 se situó muy cerca del valor central fijado en diciembre de 1978.

El incremento del precio del petróleo al fin de 1979 alteró las perspectivas económicas para 1980 de forma radical, y la política monetaria se desenvolvió a lo largo del año en una situación de deterioro de la cuenta corriente, aceleración de la inflación y baja tasa de crecimiento. Los problemas se acentuaron con el incremento de los tipos de interés en los mercados financieros extranjeros, que se tradujo en grandes salidas de capital y una pérdida constante de reservas exteriores. Todos estos factores combinados limitaron mucho las estrategias de aplicación de la política monetaria por las autoridades durante el transcurso del año.

El objetivo fijado para el crecimiento monetario permitía una absorción parcial del efecto del alza de los precios del petróleo. Basándose en el supuesto de un crecimiento del PIB real de 1,5-2,5 por ciento, y un aumento del deflactor del PIB de 14,5-15,5 por ciento (equivalente a un 14-15 por ciento de incremento de los precios al consumidor), se fijó la tasa meta de crecimiento de M3 en 17,8 por ciento para todo el año, con el acostumbrado margen de 2 puntos porcentuales por encima y por debajo de este valor. Así pues, se esperaba que la velocidad-ingreso permaneciera aproximadamente constante. En la suposición de que no habría pérdidas de reservas internacionales, y teniendo en cuenta una modesta depreciación de la peseta, el objetivo de crecimiento de M3 entrañaba un crecimiento del crédito interno del 18 por ciento. Si la cuenta corriente arrojaba resultados más favorables, o los precios subían a una tasa más rápida que la anticipada, se permitiría que el crecimiento de M3 superara el límite superior, y viceversa. Desde un comienzo las autoridades se mostraron dispuestas a seguir una política flexible durante el año.

**GRAFICO 6**  
**ESPAÑA**  
**TIPOS DE INTERES DE LOS PRESTAMOS Y DEPOSITOS BANCARIOS**



Fuente: Banco de España

¹Tipo de interés de los préstamos de los bancos privados (1-2 años)

²Tipo de interés pagado por los bancos privados por depósitos a plazo (1 año)

En los primeros meses de 1980 el deterioro de la balanza de pagos y la aceleración de la tasa de inflación coincidieron con un fuerte incremento de la demanda de crédito interno, especialmente por el sector público (cuadro 30 y gráficos 10 y 11). Durante el primer trimestre, el crédito interno aumentó a razón del 25 por ciento anual, correspondiéndole al crecimiento del crédito al sector público casi 66 por ciento. En consecuencia, el crecimiento de M3 superó el límite superior de la banda del objetivo. Para empeorar la situación de deterioro de la cuenta corriente, los tipos de interés exteriores que ascendieron en forma muy acusada ampliaron el diferencial del tipo de interés en contra de España, y, en consecuencia, provocaron grandes salidas de capital. En estas circunstancias era natural que surgieran expectativas de una depreciación del tipo de cambio.

En marzo, el Banco de España decidió cambiar de política, principalmente tolerando una tasa de expansión del crédito interno compatible con una pérdida de \$1.000 millones de reservas internacionales. Se elevaron los tipos de interés de las operaciones del Banco de España, adoptándose una política cambiaria que hiciera posible una depreciación paulatina de la peseta. Sin embargo, a pesar de estas medidas, la continua disminución de reservas internacionales, acompañada de un incremento mucho más moderado del crédito interno, se tradujo en un crecimiento de M3 de sólo 14,3 por ciento sobre una base anual en el segundo trimestre, o sea aproximadamente 1,5 puntos porcentuales por debajo del límite inferior del valor fijado como objetivo.

La desaceleración de la tasa de inflación en el tercer trimestre contribuyó a la recuperación de la demanda interna, y el crédito al sector privado aumentó a razón de un 20 por ciento anual durante este trimestre. Los nuevos aumentos de los tipos de interés exteriores en el último trimestre crearon presiones sobre la balanza de pagos y el tipo de cambio, de forma que, a pesar del fuerte incremento del crédito interno, el crecimiento de M3 cayó en forma muy acusada en relación al trimestre anterior. Ello fue consecuencia principalmente del descenso muy considerable de las reservas internacionales por un total de más de \$1.300 millones en este trimestre.

El fuerte descenso hacia el final del período hizo que el crecimiento de M3 correspondiente a todo el año ascendiera a sólo 16,8 por ciento, un punto porcentual por debajo de la meta fijada. Sin embargo, la tasa de inflación fue inferior a lo proyectado, como también el crecimiento del PIB real; en consecuencia este crecimiento más lento de M3 todavía era compatible con el crecimiento del PIB nominal y una velocidad-ingreso constante. Durante la mayor parte del año el Banco de España tuvo que reaccionar ante acontecimientos imprevistos, especialmente los derivados del sector exterior, y a pesar de una depreciación del tipo de cambio efectivo real de 7,9 por ciento durante el año, las reservas internacionales disminuyeron en más de \$1.000 millones. La base monetaria creció un 13,9 por ciento en 1980, y el multiplicador del dinero aumentó aproximadamente un 3 por ciento.

La expansión de los depósitos a plazo en relación a otros depósitos mantuvo los agregados monetarios más estrechos al mismo ritmo moderado de

crecimiento que habían registrado en el pasado (gráfico 8), aunque se produjo un fuerte aumento de M1 y M2 hacia el fin del año. Durante 1980 M1 aumentó un 13,7 por ciento, y los depósitos de ahorro sólo 10,1 por ciento. Los depósitos a plazo aumentaron un 24,2 por ciento, y la estructura de los depósitos continuó evolucionando a su favor. A finales de 1980 la proporción de depósitos a plazo del total de depósitos había aumentado al 45,2 por ciento.

#### 4. Evolución monetaria en 1981

El Banco de España mantuvo su estrategia de reducción gradual del objetivo de crecimiento del dinero en 1981. El programa para la totalidad del año contemplaba un incremento del 16,7 por ciento de M3, con la misma banda de 2 puntos porcentuales. Las autoridades proyectaron un crecimiento del PIB real situado entre 1 y 2 por ciento, y una tasa de inflación de entre 13,5 y 15 por ciento. Dada la previsión de que las reservas internacionales continuarían descendiendo, el límite al crecimiento del crédito interno se fijó en 18,4 por ciento. Se permitió una expansión del crédito al sector público de 28,2 por ciento, y del crédito al sector privado, de 17,2 por ciento.

Los problemas creados al fin de 1980 por el aumento de los tipos de interés exteriores persistieron durante los primeros meses de 1981. A causa de las salidas de capital derivadas de esta situación, y dada la débil posición en cuenta corriente, el objetivo de la política monetaria durante el año esencialmente fue impedir una pérdida excesiva de reservas internacionales. Como seguía preocupando el nivel de inflación, no se pudo permitir que el tipo de cambio variara con mayor libertad, de forma que los mercados financieros internos registraron una presión continua.

En respuesta al alza de los tipos de interés estadounidenses en el mes de enero, el Banco de España elevó los tipos de interés internos para impedir nuevas salidas de capital, especialmente durante la segunda mitad del mes. También se permitió que la peseta se depreciara en un 4,2 por ciento con respecto al dólar de Estados Unidos. A pesar del fuerte incremento de la demanda de crédito, especialmente por el sector público, el crecimiento de M3 empezó a declinar. Estos hechos fueron en parte la razón por la que las autoridades decidieron dar pasos conducentes a una mayor liberalización del sistema financiero, que ya hemos mencionado. Se permitió que los tipos de interés reaccionaran a las fuerzas del mercado, y se eliminaron las restricciones sobre las entradas de capital. Además, para incrementar la liquidez de los bancos, se aceleró la tasa planificada de reducción de los coeficientes de inversión 3/. Sin embargo, se hizo un

---

3/ Los bancos comerciales y las cajas de ahorro tienen que destinar un cierto porcentaje de sus depósitos a préstamos en favor de sectores determinados de la economía (a tipos legales máximos), o a la compra de bonos privados autorizados y bonos públicos. Estos coeficientes de inversión se están reduciendo gradualmente, según un plan preestablecido.

**GRAFICO 8**  
**ESPAÑA**  
**AGREGADOS MONETARIOS<sup>1</sup>**

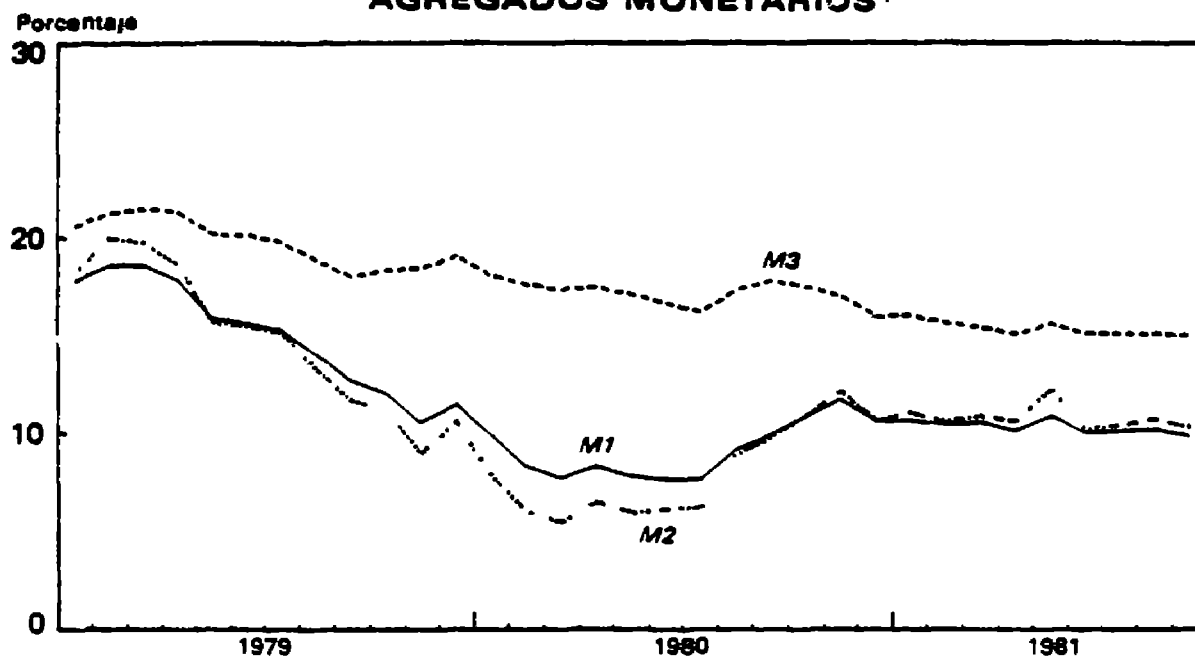
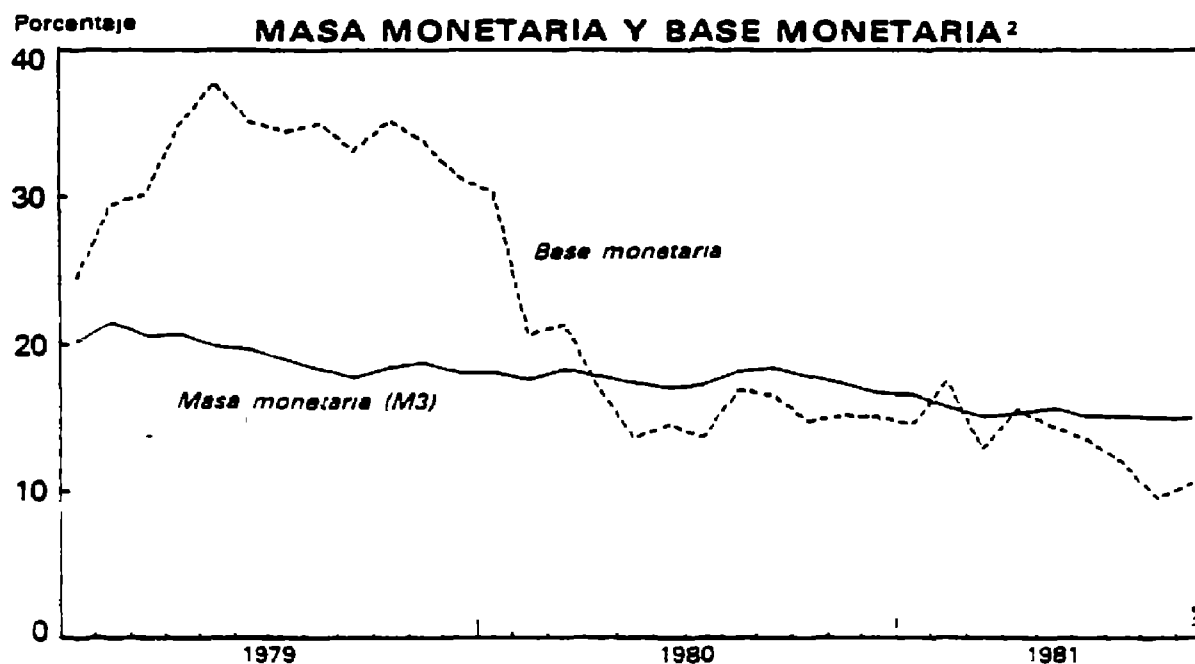


GRAFICO 9



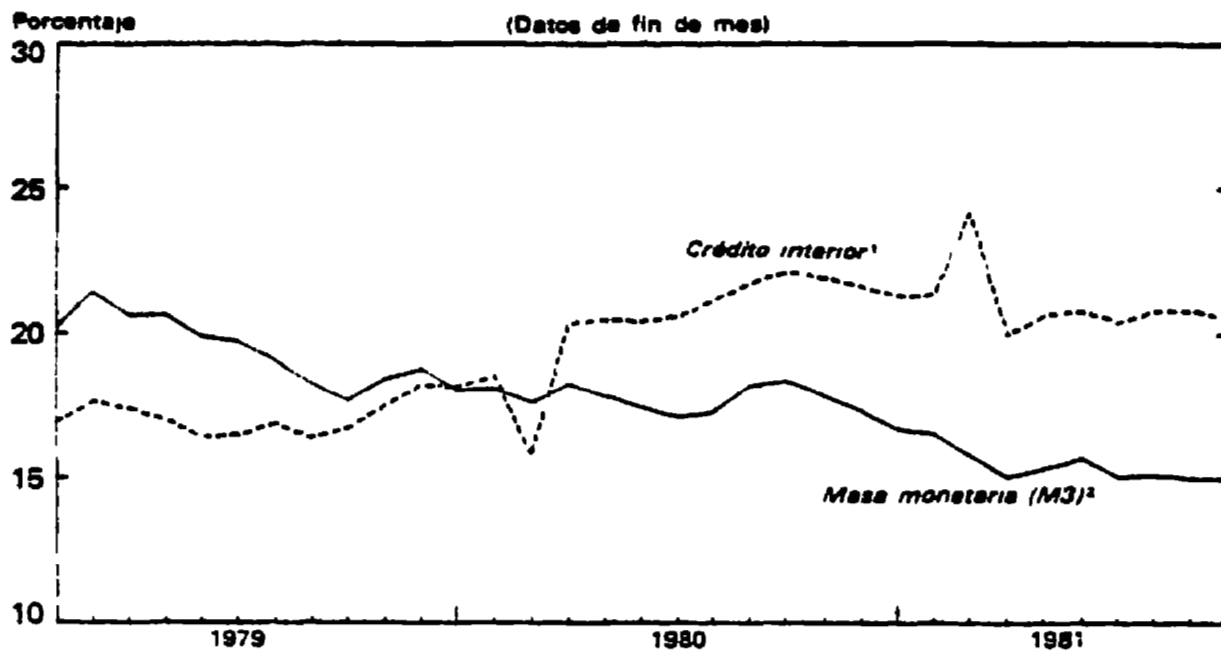
Fuente: Banco de España

<sup>1</sup>Variaciones porcentuales frente a los 12 meses anteriores empleando un promedio trimestral centrado de datos desestacionalizados

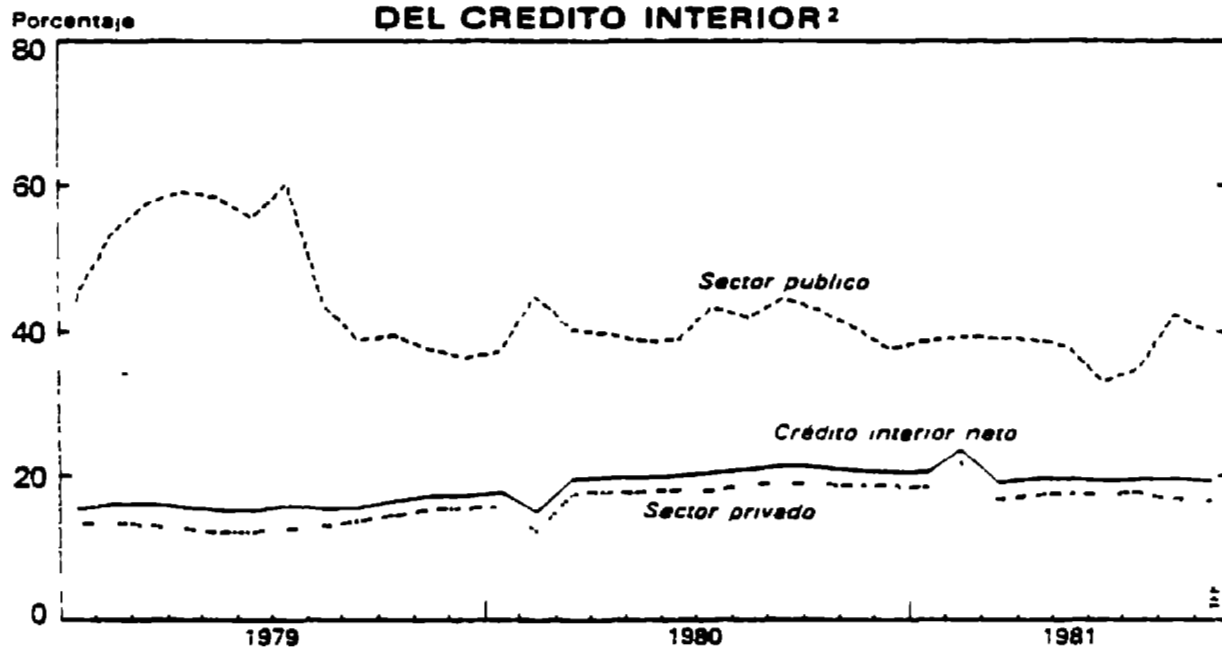
<sup>2</sup>Variaciones porcentuales frente a los 12 meses anteriores utilizando datos desestacionalizados de fin de mes



**GRAFICO 10**  
**ESPAÑA**  
**CREDITO INTERIOR Y EXPANSION MONETARIA**



**GRAFICO 11**  
**VARIACION PORCENTUAL DE LOS COMPONENTES**  
**DEL CREDITO INTERIOR²**



Fuente: Banco de España

¹ Expansión del crédito interior frente a los 12 meses anteriores como porcentaje de la masa monetaria a comienzo de período

² Variación porcentual frente a los 12 meses anteriores

esfuerzo simultáneo para prolongar los plazos de vencimiento de los préstamos mediante la imposición de un coeficiente adicional obligatorio de inversión. El cumplimiento de este coeficiente obliga a los bancos a destinar un determinado porcentaje de los depósitos y emisiones de bonos o préstamos o bonos privados con un vencimiento medio de tres años o más 4/. Los tipos de interés aplicados a tales inversiones son libres.

Estas diversas medidas resultaron insuficientes para impedir una disminución importante de las reservas en el primer trimestre del año. La incesante necesidad de financiar el sector público forzó el crecimiento de M3 hasta casi la tasa alcanzada en el último trimestre de 1980. El crédito al sector privado, sin embargo, creció muy lentamente durante el primer trimestre. Aunque dentro de la banda establecida, la tasa de crecimiento de M3 se situó muy por debajo del valor central del objetivo. El descenso de las reservas internacionales continuó durante el segundo trimestre, reduciéndose al mismo tiempo la demanda de crédito por parte del sector público. El Banco de España elevó los tipos de interés de los bonos del Tesoro y certificados de depósito, especialmente de los que tenían vencimientos de entre tres y seis meses, en un nuevo intento de contener el deterioro de la balanza de pagos. Una cierta recuperación de la demanda privada de crédito registrada en mayo y junio contribuyó a aumentar el crecimiento monetario, pero durante el primer semestre del año M3 creció sólo a una tasa cercana al límite inferior de la banda establecida, teniéndose la impresión que las autoridades no tendrían dificultad en lograr la meta anual. Sin embargo, un incremento muy acusado de la demanda de crédito por parte del sector público durante el tercer trimestre empezó a crear problemas al Banco de España, y M3 creció a razón de 18,5 por ciento anual durante este trimestre, muy por encima del límite superior de la banda establecida. Durante el año, hasta fin de septiembre, la base monetaria había aumentado un 12 por ciento y M3, un 15,1 por ciento.

A pesar de la nueva liberalización de los tipos de interés durante los primeros meses del año, los depósitos a plazo han mantenido su tendencia anterior. Su participación en el total de depósitos había aumentado al 48,5 por ciento para septiembre de 1981, principalmente a expensas de los depósitos a la vista. El crecimiento de M1 y M2 se mantuvo moderado hasta el fin de septiembre (gráfico 8).

El Banco de España ha estimado que en todo el año 1981 M3 había crecido un 15,5 por ciento, valor cercano al límite inferior de la zona establecida. Se espera una expansión del crédito al sector público del 41,4 por ciento, nivel considerablemente superior al 28,2 por ciento contemplado originalmente. Ello puede atribuirse a una subestimación de los gastos no financieros, que obligó a un mayor financiamiento bancario del déficit fiscal. Se proyecta un aumento del crédito global de 20 por ciento, nivel algo superior al 18,4 por ciento de incremento previsto a

---

4/ Para los bancos comerciales estos coeficientes fueron del 7 por ciento (depósitos) y 10 por ciento (bonos). A las cajas de ahorro se impuso un coeficiente uniforme del 10 por ciento.

comienzos de 1981. Se estima que la expansión del crédito al sector privado será exactamente de 17,2 por ciento, tal como se proyectó en diciembre de 1980. Aunque la expansión del crédito interno ha sido algo superior a la prevista, se estima que las reservas exteriores se habrán reducido en Ptas 32.000 millones para fin de año, un descenso considerablemente inferior al proyectado, aunque, el crecimiento monetario se ha mantenido moderado. Ello ha supuesto también que las condiciones del mercado durante el segundo semestre del año han sido bastante duras y han dado como resultado tipos de interés internos, especialmente en el mercado monetario, que han tendido a subir y no a seguir la tendencia descendente de los tipos de interés exteriores.

### **5. Operaciones bancarias**

Los tres principales grupos de bancos, aparte del Banco de España, que integran el sistema bancario son: los bancos privados (comerciales e industriales), las cajas de ahorro, y las instituciones de crédito oficial. Los bancos privados, 129 en total en septiembre de 1981 (101 españoles y 28 extranjeros), constituyen el grupo mayor, y les correspondía aproximadamente el 63 por ciento del total de activos del sistema bancario en septiembre de 1981, seguidos por 82 cajas de ahorro con un 27 por ciento de ese total. Existen ocho instituciones de crédito oficial con un 10 por ciento del total de activos. En cuanto a los depósitos, los bancos comerciales e industriales cuentan con el 64 por ciento de los depósitos totales, y el resto corresponde a los depósitos en caja de ahorro 5/.

#### **a. Bancos comerciales e industriales**

Alentado por el crecimiento de los depósitos internos, el pasivo total de los bancos privados aumentó un 20,6 por ciento en 1979 y 18,6 por ciento en 1980 (cuadro 33). Esta pauta se invirtió un tanto en 1981, año en que los depósitos aumentaron un 15,7 por ciento hasta el fin de septiembre, mientras que el pasivo total, durante el mismo período, lo hizo en un 18,7 por ciento. Esto se debió en parte a un aumento del pasivo exterior, y en parte a un importante incremento del capital y de otros pasivos de los bancos.

El incremento de los depósitos a plazo ha sido claramente el elemento más expansionista de la oferta de recursos bancarios en estos últimos años. La participación de los depósitos a plazo en el total de depósitos pasó del 40,6 por ciento al fin de 1978 al 53,8 por ciento al 30 de septiembre de 1981. Esta evolución refleja la desreglamentación de los tipos de interés de los depósitos a un año y, desde enero de 1981, la supresión del tope a los tipos de interés para depósitos a seis meses. La participación de los depósitos a un año en el total de los depósitos a plazo aumentó del 48 por ciento a fin de 1978 al 70 por ciento a fin de septiembre de 1981. Como proporción del total de depósitos, estos depósitos a un año subieron exactamente al doble, pasando de 19 por ciento en

---

5/ Para una descripción más completa del sistema bancario español, véase España: Evolución Económica Reciente, apéndice V.

1978 a 38 por ciento en septiembre de 1981. Este rápido incremento ha ocurrido a expensas fundamentalmente de otros depósitos a más corto plazo sujetos a tipos de interés máximos, aunque también se ha producido un flujo de otros activos financieros hacia tales depósitos.

En cuanto a los activos, la distribución del crédito entre los sectores privado y público se ha mantenido relativamente estable en estos últimos años, correspondiendo al sector privado aproximadamente el 90 por ciento del total. El crecimiento de los títulos de crédito sobre el sector público descendió de 15,2 por ciento en 1979 a 13,4 por ciento en 1980. En 1981 se produjo una nueva desaceleración, con un incremento de sólo 11,1 por ciento hasta fin de septiembre. Durante el mismo período, el crecimiento de los títulos de crédito sobre el sector privado pasó de 16,5 por ciento en 1979 a 20 por ciento en 1980. En 1981 se produjo una desaceleración, pero la tasa para el año, hasta fin de septiembre (17,9 por ciento) fue muy superior al crecimiento de los títulos sobre el sector público. La participación de los títulos de crédito sobre el sector privado en el total de activos ha descendido, sin embargo, del 79,3 por ciento al final de 1978, al 76,3 por ciento, al final de septiembre de 1981, principalmente a causa del incremento relativo de los activos líquidos bancarios (reservas en el Banco de España y tenencias de bonos del Tesoro).

b. Cajas de ahorro

Tras crecer a un ritmo más rápido que los bancos privados durante varios años, las cajas de ahorro han venido registrando una tasa de expansión relativamente lenta desde 1980 (cuadro 34). El pasivo total aumentó un 22,4 por ciento en 1979 y sólo 13,7 por ciento en 1980. Aunque en 1981 la tasa de crecimiento subió algo (17,1 por ciento) hasta fin de septiembre, estaba todavía por debajo de la tasa de expansión de los bancos privados. Este cambio de ritmo con respecto a los años anteriores se debió esencialmente al atractivo creciente de los depósitos a plazo en los bancos privados, ya que los tipos de interés para los depósitos de ahorro siguieron siendo fijos. La composición de los depósitos también experimentó un cambio, ya que la proporción de cuentas de ahorro bajó del 51,7 por ciento en 1978 al 45,8 por ciento al fin de septiembre de 1981, mientras que la participación de los depósitos a plazo subió de 35,3 por ciento a 39,1 por ciento en el mismo período. En lo referente a los activos, la proporción de títulos de crédito de las cajas de ahorro sobre el sector privado en el total de activos también ha descendido de 74,3 por ciento al fin de 1978 a 63,5 por ciento al fin de septiembre de 1981. El aumento de los títulos sobre el sector privado ha sido bastante modesto, con incrementos de 11,1 por ciento en 1979, 13,0 por ciento en 1980 y 11,0 por ciento en 1981, hasta fin de septiembre. La participación de los títulos de crédito del sector público en el total de activos ha permanecido prácticamente sin variación, en torno al 10 por ciento. Simultáneamente se ha producido un fuerte incremento de las tenencias en bonos del Tesoro de las cajas de ahorro.

c. Instituciones de crédito oficial

El crédito total concedido por las instituciones de crédito oficial aumentó un 18,6 por ciento en 1980, tras un crecimiento del 25,3 por ciento registrado en 1979 (cuadro 35). En 1981, hasta fin de septiembre la tasa de crecimiento aumentó a 20,1 por ciento. La distribución sectorial del crédito se ha mantenido razonablemente estable, descendiendo la participación correspondiente a la agricultura y la industria y aumentando ligeramente la del crédito para construcción naval, vivienda, exportaciones y Corporaciones Locales durante el período transcurrido entre el fin de 1978 y el 30 de septiembre de 1981. Las asignaciones del Tesoro para financiar las actividades crediticias, como proporción del pasivo total, han descendido gradualmente del 81,1 por ciento en 1978 al 75,3 por ciento en septiembre de 1981.

6. Mercados de capital

Los mercados de capital continúan siendo de poca entidad debido a la preferencia de los inversores privados por el financiamiento bancario sobre el financiamiento obtenido mediante emisión de acciones o pagarés, y de hecho, estos mercados tienden a estar dominados por las transacciones del sector público. Además, sólo existe un reducido mercado secundario de valores. La emisión total de bonos de inversión y títulos a largo plazo de la Administración Central aumentó en un 46,3 por ciento en 1979, para descender al año siguiente en un 15,8 por ciento (cuadro 36). Aunque la emisión de títulos para venta directa al sector no bancario casi se duplicó entre 1978 y 1980 (a Ptas 79.800 millones), esta cantidad sigue siendo reducida en relación al déficit global del sector público. Las emisiones de bonos y la suscripción de acciones de instituciones no financieras descendieron un 21,8 por ciento en 1979, recuperándose nuevamente en 1980 en un 23,3 por ciento. Casi todo este incremento se debió al aumento del 29,3 por ciento del volumen total de emisiones en bonos. Estas emisiones y la suscripción de acciones de instituciones financieras han fluctuado considerablemente, pero sólo representan una porción relativamente reducida del mercado.

**c. Instituciones de crédito oficial**

El crédito total concedido por las instituciones de crédito oficial aumentó un 18,6 por ciento en 1980, tras un crecimiento del 25,3 por ciento registrado en 1979 (cuadro 35). En 1981, hasta fin de septiembre la tasa de crecimiento aumentó a 20,1 por ciento. La distribución sectorial del crédito se ha mantenido razonablemente estable, descendiendo la participación correspondiente a la agricultura y la industria y aumentando ligeramente la del crédito para construcción naval, vivienda, exportaciones y Corporaciones Locales durante el período transcurrido entre el fin de 1978 y el 30 de septiembre de 1981. Las asignaciones del Tesoro para financiar las actividades crediticias, como proporción del pasivo total, han descendido gradualmente del 81,1 por ciento en 1978 al 75,3 por ciento en septiembre de 1981.

**6. Mercados de capital**

Los mercados de capital continúan siendo de poca entidad debido a la preferencia de los inversores privados por el financiamiento bancario sobre el financiamiento obtenido mediante emisión de acciones o pagarés, y de hecho, estos mercados tienden a estar dominados por las transacciones del sector público. Además, sólo existe un reducido mercado secundario de valores. La emisión total de bonos de inversión y títulos a largo plazo de la Administración Central aumentó en un 46,3 por ciento en 1979, para descender al año siguiente en un 15,8 por ciento (cuadro 36). Aunque la emisión de títulos para venta directa al sector no bancario casi se duplicó entre 1978 y 1980 (a Ptas 79.800 millones), esta cantidad sigue siendo reducida en relación al déficit global del sector público. Las emisiones de bonos y la suscripción de acciones de instituciones no financieras descendieron un 21,8 por ciento en 1979, recuperándose nuevamente en 1980 en un 23,3 por ciento. Casi todo este incremento se debió al aumento del 29,3 por ciento del volumen total de emisiones en bonos. Estas emisiones y la suscripción de acciones de instituciones financieras han fluctuado considerablemente, pero sólo representan una porción relativamente reducida del mercado.

Cuadro 29. España: Algunos tipos legales de interés

	Tipo corriente (En porcentaje)	Entrada en vigor	Tipo anterior (En porcentaje)
<b>Banco de España</b>			
Redescuentos ordinarios	8,00	Julio de 1977	7,00
Anticipos con garantía	10,00	Julio de 1977	8,50
<b>Sistema bancario</b>			
Préstamos y descuentos ordinarios			
Efectos comerciales <u>1/</u>	Libre	Enero de 1981	9,00
Préstamos a corto plazo <u>1/</u>	Libre	Enero de 1981	9,50
Descubiertos en cuenta	Libre	Enero de 1981	10,50
Préstamos-vivienda	10,00	Enero de 1981	9,00
Préstamos de 1 a 2 años <u>2/</u>	Libre	Julio de 1977	9,00
<b>Actividades especiales de crédito</b>			
Créditos a la exportación			
Bienes de equipo	7,50	Julio de 1977	6,90
Capital circulante	10,00	Enero de 1981	8,00
Refinanciación	8,00	Julio de 1977	6,90
Otros	7,50	Julio de 1977	6,90
<b>Otros créditos especiales <u>3/</u></b>			
Hasta 1 año	12,00	Enero de 1981	9,00
De 1 a 3 años	12,00	Enero de 1981	11,00
Más de 3 años	12,00	Agosto de 1979	11,00
<b>Tipos de interés de los depósitos</b>			
A la vista	1,00	Agosto de 1974	1,00
De ahorro - Ordinario	3,75	Julio de 1977	2,75
Vivienda	Libre	Abril de 1981	9,00
Emigrantes	10,00	Julio de 1977	7,00
A plazo - 3 meses	6,50	Enero de 1981	5,50
6 meses <u>4/</u>	7,50	Enero de 1981	6,50
12 meses	Libre	Julio de 1977	6,00

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.

1/ Hasta un año.

2/ Los tipos de los préstamos a más de dos años han sido libres desde 1969.

3/ Se aplica sobre todo a las inversiones preferentes.

4/ Los tipos de los depósitos superiores a un millón de pesetas son libres.

Cuadro 30. España: Indicadores monetarios; 1979-81

(Variación porcentual sobre el trimestre anterior, elevada a tasa anual, desestacionalizada)

	1979				1980				1981						
	I		II		III		IV		I		II		III		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Disponibilidades líquidas (M <sub>3</sub> )	18,5	19,3	13,6	20,8	19,3	14,7	18,6	14,1	12,9	14,6	18,5				
Oferta monetaria (M <sub>1</sub> )	15,1	9,8	3,2	8,0	13,7	10,7	19,8	11,3	3,7	10,5	16,0				
Efectivo en manos del público	18,7	3,4	8,0	11,9	11,0	25,7	14,7	11,7	6,3	13,5	11,3				
Depósitos a la vista	13,8	13,9	0,6	6,3	14,9	5,3	21,4	11,4	1,2	10,8	18,2				
Depósitos de ahorro	17,7	13,4	9,1	11,4	8,1	9,1	12,9	10,3	7,4	8,3	10,9				
Depósitos a plazo	27,9	32,0	26,0	43,5	31,1	22,8	23,8	19,9	21,1	23,4	23,5				
Crédito interno neto	14,6	17,0	16,4	21,3	23,7	18,4	21,8	17,9	18,0	19,4	21,8				
Sector público	30,1	43,8	22,4	50,6	45,8	37,9	44,1	23,2	53,0	15,1	76,1				
Sector privado	13,3	14,6	15,8	18,5	21,5	16,3	19,3	17,3	14,0	20,0	15,6				

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.



Cuadro 31. España: Panorama monetario; 1978-81

(En miles de millones de pesetas; fin de período)

	1978	1979				1980				1981		
		I		II		III		IV		I	II	III
Activos exteriores netos	137,7	185,5	43,1	-12,6	-14,0	-135,8	-249,9	-328,5	-244,2			
Banco de España	722,8	914,3	826,0	853,7	896,5	873,8	821,0	847,0	946,1			
Otros bancos	-585,1	-728,8	-782,9	-866,3	-910,5	-1.009,6	-1.070,9	-1.175,5	-1.190,3			
Crédito interior neto	9.164,7	10.740,8	11.228,2	11.740,7	12.219,5	12.917,7	13.335,1	13.972,9	14.583,8			
Sector público	751,2	1.015,8	1.192,9	1.291,2	1.382,1	1.404,2	1.666,4	1.715,0	1.929,9			
Sector privado 1/	8.413,5	9.725,0	10.035,3	10.449,5	10.837,4	11.513,5	11.668,7	12.257,9	12.653,9			
Dinero y cuasidinero	8.889,6	10.488,5	10.652,1	11.082,3	11.516,7	12.243,4	12.253,1	12.744,5	13.238,1			
Oferta monetaria	3.314,9	3.611,2	3.456,9	3.664,9	3.742,8	4.102,3	3.825,4	4.052,0	4.143,7			
Efectivo en manos del público	(946,7)	(1.039,8)	(997,8)	(1.081,9)	(1.110,6)	(1.185,8)	(1.132,0)	(1.200,1)	(1.224,1)			
Depósitos a la vista	(2.368,2)	(2.571,4)	(2.459,1)	(2.583,0)	(2.632,2)	(2.916,5)	(2.692,4)	(2.851,9)	(2.919,6)			
Depósitos de ahorro	2.528,4	2.852,3	2.794,4	2.837,6	2.996,9	3.141,0	3.071,3	3.112,3	3.272,2			
Depósitos a plazo	3.046,3	4.025,0	4.400,8	4.579,8	4.777,0	5.000,1	5.356,4	5.580,2	5.822,2			
Pasivos netos	412,8	437,8	619,2	645,8	688,8	538,5	832,1	899,9	1.101,5			
Otros activos	-690,6	-916,3	-786,5	-816,3	-839,3	-1.034,9	-829,4	-938,3	-842,2			
Monos	238,8	248,9	254,3	256,6	259,3	309,1	330,4	339,9	373,3			
Cuenta de capital	864,6	1.105,2	1.151,4	1.205,5	1.268,8	1.264,3	1.331,1	1.498,3	1.570,4			

Cuadro 31 (conclusión). España: Panorama monetario; 1978-81

(En miles de millones de pesetas; fin de período)

	1978				1979				1980				1981			
	I				II				III				IV			
Pro memoria:																
Expansión del crédito interior durante el período anterior de 12 meses en porcentaje de la masa monetaria inicial	16,5	17,7	20,3	20,6	22,1	21,3	19,9	20,4	20,5							
Variación porcentual de la masa monetaria sobre los 12 meses anteriores	19,9	18,0	18,2	17,1	18,4	16,7	15,1	15,0	15,0							
Variación porcentual de la velocidad-ingreso 2/	3,3	-1,7	...	...	...	-1,4	...	...	...							
Variación porcentual del multiplicador el dinero sobre los 12 meses anteriores	-3,1	-10,7	-2,6	2,2	1,6	1,4	1,9	1,4	4,0							

Fuente: Banco de España, Informe Anual y Boletín Estadístico.

1/ Incluidas las compras de bonos y acciones por los bancos.

2/ PIB nominal dividido por las disponibilidades líquidas (M<sub>3</sub>).

Cuadro 32. España: Variación de la base monetaria; 1979-81

(Variación absoluta, en miles de millones de pesetas)

	1979	1980				1981			
		I	II	III	IV	I	II	III	
Sector exterior	191,5	-40,5	-88,3	27,7	42,8	-22,7	-52,8	26,0	99,1
Sector público	157,4	317,9	139,5	82,0	40,4	56,0	41,7	174,5	-118,1
Administración central	156,1	397,7	171,2	115,1	54,6	56,0	226,0	116,0	170,9
Otros organismos públicos	3,7	10,1	-20,3	22,9	15,8	-8,3	18,3	12,8	7,2
Bonos del Tesoro	-62,2	-88,2	-9,7	-54,9	-28,7	5,1	-205,9	45,4	-303,0
Fondos públicos	59,8	-1,7	-1,7	-1,1	-2,1	3,2	3,3	0,3	6,8
Sistema bancario	84,6	-16,3	-69,6	25,4	-32,2	60,1	7,9	-37,5	79,8
Anticipos	89,5	-9,3	-69,1	30,2	-33,5	63,1	12,4	-35,5	80,7
Anticipos disponibles	-4,9	-7,0	-0,5	-4,8	1,3	-3,0	-4,5	-2,0	-0,9
Otros factores	25,3	1,4	-3,1	-51,1	24,2	31,6	-59,0	-48,4	-38,3
Base monetaria	458,8	262,5	-21,5	84,0	75,3	124,7	-62,2	114,6	22,5
Efectivo en manos del público	93,1	146,0	-42,0	84,1	28,7	75,2	-52,9	67,2	24,0
Liquidez bancaria	365,6	116,6	20,5	-0,1	46,7	49,4	-9,4	47,5	-1,5
Efectivo y depósitos	379,6	123,6	21,0	4,8	45,3	52,5	-5,0	49,5	-0,5
Anticipos disponibles	-5,0	-7,0	-0,4	-4,9	1,4	-3,1	-4,4	-2,0	-1,0

Fuente: Banco de España, Informe Anual y Boletín Estadístico.

**Cuadro 33. España: Activo y pasivo de los bancos comerciales e industriales**

(En miles de millones de pesetas; fin de período)

	1978	1979	1980	1980 Septiembre	1981
<b>Activo</b>					
Reservas en el Banco de España	301	537	616	581	639
Bonos del Tesoro	32	72	119	139	368
Créditos al sector público	682	786	891	871	968
Fondos públicos	675	778	884	863	961
Pignorables	(70)	(55)	(46)	(54)	(47)
No pignorables	(605)	(723)	(838)	(809)	(914)
Redescuentos y otros créditos	7	8	7	8	8
Créditos al sector privado	5.632	6.563	7.878	7.350	8.664
Préstamos	5.298	6.228	7.531	7.006	8.280
Bonos y acciones	334	335	347	344	384
Otros activos	457	611	662	616	709
Activo = Pasivo	7.104	8.569	10.166	9.557	11.348
<b>Pasivo</b>					
Depósitos	5.115	6.102	7.229	6.749	7.809
A la vista	1.976	2.105	2.376	2.094	2.326
Ahorro	1.064	1.132	1.232	1.200	1.281
A plazo	2.075	2.865	3.621	3.455	4.202
Crédito del Banco de España	293	325	339	292	396
Otras entidades financieras, neto	405	548	618	623	647
Pasivos exteriores, neto	471	572	798	723	966
Otros pasivos	820	1.022	1.182	1.170	1.530

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.

Cuadro 34. España: Activo y pasivo de las cajas de ahorro

(En miles de millones de pesetas; fin de período)

	1978	1979	1980	1980 Septiembre	1981
<b>Activo</b>					
Efectivo y depósitos en el Banco de España	153	284	322	311	346
Depósitos en otros bancos	168	268	281	285	280
Bonos del Tesoro	2	18	51	38	253
Créditos al sector público	302	378	446	423	494
Fondos públicos	295	352	403	393	443
Otros créditos	7	26	43	31	51
Créditos al sector privado	2.258	2.509	2.836	2.743	3.045
Préstamos	1.463	1.650	1.911	1.822	2.096
Bonos y acciones	795	859	925	921	949
Otros activos	156	264	297	284	364
Activo = Pasivo	3.039	3.721	4.233	4.084	4.782
<b>Pasivo</b>					
Depósitos	2.896	3.441	3.958	3.751	4.352
A la vista	316	375	424	403	456
De ahorro	1.496	1.720	1.909	1.796	1.992
A plazo	1.022	1.224	1.458	1.392	1.702
Otros	94	122	167	160	202
Crédito del Banco de España	22	53	38	35	36
Capital y otros pasivos	121	227	237	298	394

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.

**Cuadro 35. España: Activo y pasivo de las entidades oficiales de crédito**

(En miles de millones de pesetas; fin de período)

	1978	1979	1980	1980 Septiembre	1981
<b>Activo</b>					
Efectivo y depósitos					
bancarios	32	34	43	33	28
Créditos al sector público	233	304	346	332	376
Créditos al sector privado	768	949	1.140	1.067	1.304
Otros activos	<u>24</u>	<u>27</u>	<u>51</u>	<u>36</u>	<u>62</u>
Activo = Pasivo	1.057	1.314	1.580	1.468	1.770
<b>Pasivo</b>					
Asignaciones del Tesoro, neto	857	1.018	1.193	1.121	1.332
Crédito del sistema bancario	32	56	53	49	64
Bonos	39	55	71	59	79
Capital y otros pasivos	129	185	263	239	295
<b>Pro memoria:</b>					
Crédito total	<u>1.001</u>	<u>1.254</u>	<u>1.487</u>	<u>1.399</u>	<u>1.680</u>
Agricultura	131	145	155	152	166
Industria	192	244	280	269	315
Construcción naval	110	145	181	169	203
Vivienda	142	174	228	202	289
Corporaciones Locales	186	256	300	285	329
Exportación	112	161	211	191	238
Otros	128	129	132	131	140

Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico.

Cuadro 36. España: Emisión de títulos

(En miles de millones de pesetas)

	1978	1979	1980	1981 Primeros nueve meses
<b>Sector público</b>				
Administración Central	247,7	265,8	252,6	130,8
Bonos de inversión	157,6	194,2	163,6	120,6
Otros títulos a largo plazo	40,0	94,8	79,8	30,5
Bonos del Tesoro y otros títulos a corto plazo	200,7	446,2	560,0	582,0
Menos: Amortizaciones	-150,6	-469,2	-550,8	-602,3
Organismos autónomos	23,8	37,3	38,5	6,6
INI	24,9	26,5	28,1	6,8
Menos: Amortización	-5,0	-5,9	-6,9	-8,7
Sector público, neto	271,5	303,1	291,1	137,4
<b>Sector privado</b>				
Entidades financieras, neto	41,0	25,5	85,1	70,5
Bonos	12,3	-4,3	37,9	43,7
Acciones <u>1/</u>	27,7	25,7	45,2	16,7
Sin suscribir	1,0	4,1	2,0	10,1
Entidades no financieras, bruto	280,9	219,6	270,8	205,6
Bonos	120,1	112,6	145,6	133,1
Acciones	84,7	77,1	76,6	50,1
Sin suscribir	76,1	29,9	48,6	22,3

Fuente: Banco de España, Informe Anual y Boletín Estadístico.

1/ Incluye acciones en fondos de inversión.

### Energía

Durante el período de rápido crecimiento de la economía y de bajo precio de la energía, 1965-73, la elasticidad-ingreso del total de las necesidades energéticas, un 1,5 por ciento, representó un valor relativamente alto para España, en comparación con la elasticidad unitaria media de los países industriales. Como la producción interna, que incluye principalmente carbón e hidroelectricidad, representaba tradicionalmente menos del 30 por ciento de las necesidades totales de energía, el rápido crecimiento de la demanda se satisfizo sobre todo con un fuerte incremento de la importación de energía, especialmente de petróleo.

La tendencia creciente del consumo de energía no cambió de signo tras la crisis de 1973-74, pues los precios internos de la energía no se ajustaron a los niveles internacionales. La elasticidad-ingreso de la demanda de energía, que durante los años 1973-80 se situó en promedio en el 1,4, no registró ningún cambio significativo con respecto al período anterior. En particular, el consumo de petróleo aumentó más de prisa que el de otras fuentes de energía, y su participación en el total ascendió del 67,1 por ciento en 1973 al 68,1 por ciento en 1980 (cuadro 37 y gráfico 12). En consecuencia, la balanza petrolera registró un déficit creciente y, en 1980, superó los \$12.000 millones en comparación con el déficit de \$11.500 millones en la balanza comercial total (cuadro 38).

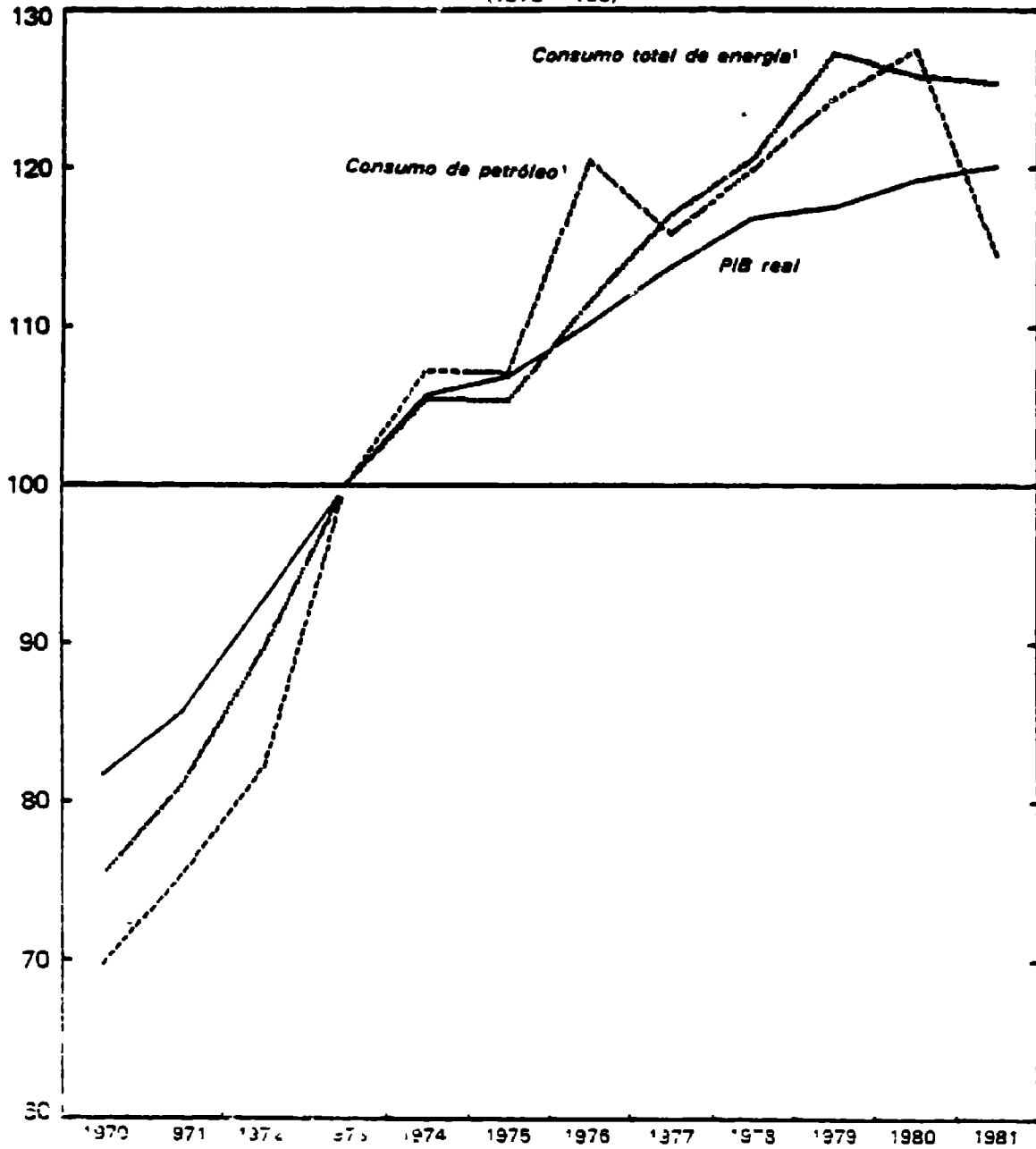
Para modificar estas tendencias preocupantes y tratar de resolver sistemáticamente los problemas españoles relativos a la energía se adoptó a mediados de 1979 un Plan Energético Nacional. La estrategia básica del Plan se funda en políticas orientadas tanto a la demanda como a la oferta. En cuanto a las primeras, el objetivo era de reducir el consumo de petróleo mediante una política de precios más realista que reflejase más estrechamente las tendencias del precio de las importaciones de petróleo. En cuanto a la oferta, el Plan trataba de reducir la participación del petróleo en el consumo energético total, de aproximadamente 68 por ciento en 1980 a menos del 50 por ciento en 1985 y en torno al 45 por ciento en 1990. Esto se lograría mediante un recurso más intenso a otras fuentes de energía, tales como carbón, energía nuclear y gas natural (cuadro 37).

En el cuadro 39 se resume la evolución de los precios reales del petróleo y sus derivados. Hasta 1979 sólo el petróleo para motores diesel reflejó plenamente el costo real de su abasto, mientras que los precios del fuel oil y de la gasolina iban muy rezagados. El ajuste a los niveles internacionales se inició en 1979, con seis diferentes aumentos del precio interno de la energía en el período de julio de 1979 a julio de 1981. Este nuevo enfoque en la fijación de precios energéticos ya ha producido algunos resultados: mientras que los precios de la gasolina aumentaron un 56 por ciento (más del 18 por ciento en términos reales), el consumo descendió en más del 13 por ciento durante el período de dos años mencionado. En conjunto, el consumo de energía primaria registró el primer descenso notable (1,1 por ciento) en 1980, estimándose un nuevo descenso del 0,3 por ciento en 1981.



**GRAFICO 12**  
**ESPAÑA**  
**CONSUMO TOTAL DE ENERGIA Y PETROLEO**

(1973 = 100)



Fuente: Ministerio de Industria y Energía. Comisión de Energía.  
<sup>1</sup>En millones de toneladas equivalentes de carbón.

Sin embargo, sólo a medio plazo puede esperarse un descenso sostenido de la elasticidad-ingreso de la demanda de energía. El último desglose disponible del consumo según usuarios finales indica que la industria empleó más del 44 por ciento de toda la energía consumida en 1979, frente a una media del 34 por ciento en los demás países de la OCDE. Un giro en la especialización de la industria española, que la aparte de los sistemas de producción con uso intensivo de energía, supone un volumen considerable de inversión cuya realización no cabe esperar a corto plazo. En consecuencia, el Plan Energético Nacional ha adoptado una estrategia dirigida a la diversificación de las fuentes de energía. El Plan hace gran hincapié en la sustitución de los aceites pesados, empleados para la generación de electricidad, por el carbón y la energía nuclear. En el decenio de 1960 el carbón satisfacía aproximadamente el 50 por ciento de todas las necesidades de energía, pero gracias a los precios relativamente bajos del petróleo esta proporción había descendido rápidamente a sólo el 18 por ciento en 1980. Mediante incentivos tributarios y préstamos en condiciones concesionarias del Banco de Crédito Industrial se ha fomentado la producción de carbón y la construcción de plantas generadoras de energía alimentadas por carbón <sup>1/</sup>. Estos incentivos han dado como resultado un importante incremento del tonelaje producido (de 18 millones de toneladas en 1977 a 33,5 millones de toneladas en 1981). Los sectores con consumo intensivo de energía, como las fábricas de cemento y las de ladrillos, han comenzado a diversificar las fuentes de la misma. Con respecto a la energía nuclear, existen en la actualidad cuatro centrales en funcionamiento y su número será aumentado considerablemente hasta alcanzar el objetivo del Plan de satisfacer de esta forma para 1990 el 15 por ciento del total de las necesidades de energía.

La realización completa del Plan exigirá un volumen importante de inversiones en la construcción de nuevas centrales de energía eléctrica y en la necesaria infraestructura para importar, almacenar y transportar gas natural y carbón. Las estimaciones oficiales indican que en 1979 y en 1980 tendrán que gastarse aproximadamente Ptas 330.000 millones, más del 2 por ciento del PIB a esos fines, con una creación estimada de 140.000 puestos de trabajo. Durante el período 1981-84 el plan de inversiones prevé un gasto total de Ptas 2.141.000 millones (a precios constantes de 1981) en actividades relacionadas con la energía (cuadro 41). La conservación complementará los planes para incrementar el abastecimiento de energía: la Ley de Conservación de Energía, de diciembre de 1980, fija incentivos financieros para estimular la conservación y la autoproducción de electricidad en la industria.

---

<sup>1/</sup> La capacidad actual de generación de energía eléctrica mediante carbón, que asciende a 5.300 Mw se duplicará casi en 1984 con la puesta en funcionamiento de doce nuevas centrales que utilizan carbón como combustible.

Cuadro 37. España: Energía primaria; 1973-90

Fuente de energía	Porcentaje					Total					Imp. netas
	1973	1980	1981	1985 1/ 1990 1/	1990 1/ 1990 1/	1973	1980	1981	1985 1/ 1990 1/	1990 1/ 1990 1/	
	En millones de toneladas equivalentes de carbón										
Petróleo	67,1	68,1	61,4	49,3	45,2	56,3	71,8	64,5	61,3	68,8	69,5
Combustibles sólidos	17,4	18,3	21,3	24,3	22,8	14,5	19,3	22,4	30,1	34,7	3,8
Gas natural	1,4	2,5	2,6	5,4	6,1	1,2	2,6	2,6	6,7	5,3	2,6
Energía nuclear	2,4	1,4	3,4	10,6	15,1	2,0	1,5	3,5	13,1	22,9	-0,3
Energía hidroeléctrica y de otro tipo	11,7	9,7	11,3	10,4	10,8	9,8	10,2	11,9	13,0	16,4	-0,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	83,8	105,4	105,1	124,2	152,1	75,0

Fuente: Ministerio de Industria y Energía.

1/ Objetivo del Plan Energético Nacional.

Cuadro 38. España: Importación y exportación de energía; 1978-81

	1978	1979	1980	1981 <u>1/</u>
<u>(Variación porcentual anual)</u>				
<b>Importación</b>				
Valor <u>2/</u>	6,1	26,6	83,0	38,9
Volumen	-0,6	14,0	3,8	-1,5
Precio <u>2/</u>	6,7	11,1	76,3	41,0
<b>Exportación</b>				
Valor <u>2/</u>	-12,8	4,4	123,2	...
Volumen	-26,2	-11,7	60,2	...
Precio <u>2/</u>	18,1	18,2	39,3	...
<u>(En millones de dólares de EE.UU.)</u>				
Importación	5.301	7.672	13.152	14.640
Exportación	330	394	823	...
<u>(Como porcentaje del comercio total)</u>				
Importación	28,4	30,2	38,5	...
Exportación	2,5	2,2	3,9	...

Fuentes: Banco de España y Ministerio de Economía y Comercio.

1/ Estimaciones.

2/ En pesetas.

Cuadro 39. España: Precios reales del petróleo y productos derivados; 1972-81 1/

(1972 = 100)

	Importación de energía	Gasolina	Petróleo para mo- tores diesel	Fuel- oil
1972	100,0	100,0	100,0	100,0
1973	98,4	92,9	93,7	90,7
1974	255,8	110,1	219,8	136,3
1975	239,8	109,8	236,2	195,6
1976	254,6	122,4	277,5	169,8
1977	250,5	122,2	234,4	155,8
1978	222,2	114,4	207,8	156,5
1979	213,9	111,4	229,7	153,7
1980	334,0	132,5	340,2	221,4
1981	418,1	139,5	423,0	316,8
Variación porcentual julio de 1979/julio de 1981				
Nominal	...	55,9	116,4	172,7
Real	...	18,2	64,1	130,9

Fuentes: Ministerio de Economía y Comercio y cálculos del Fondo.

1/ Los precios de importación de la energía han sido deflactados por el deflactor del PIB, los de la gasolina y el petróleo para motores diesel por el índice de precios al consumidor y el fuel-oil por el deflactor del valor añadido industrial.

Cuadro 40. España: Precio de los productos petrolíferos en países europeos seleccionados; 1980 1/

	<u>Gasolina</u>	<u>Petróleo diesel</u>	<u>Fuel-oil</u>
	<u>Pesetas/litro</u>	<u>Pesetas/litro</u>	<u>Pesetas/Kg</u>
	(1)	(2)	(3)
Alemania	51,09	49,87	13,61
Bélgica	63,56	44,92	16,36
España	71,00	43,00	20,95
Francia	62,52	44,36	16,18
Grecia	79,51	37,18	13,12
Países Bajos	56,26	37,82	14,02
Reino Unido	53,84	53,84	15,43
Italia	69,76	30,34	13,23
Portugal	66,29	25,78	11,05

Fuente: Cálculos del Fondo.

1/ Precios a final de 1980 (precios españoles al 24 de julio de 1981).

Cuadro 41. España: Desglose de la inversión por fuentes,  
según el Plan Energético Nacional; 1981-84 1/

(En miles de millones de pesetas)

	1981	1982	1983	1984	1981-84
Carbón	18,8	26,1	28,2	31,1	104,2
Petróleo	95,9	126,0	111,0	80,8	413,7
Gas natural	25,7	37,8	43,7	44,7	151,9
Centrales alimentadas por carbón	87,4	66,0	77,1	60,1	290,6
Hidroelectricidad	20,0	17,7	16,7	19,3	73,7
Centrales nucleares	167,2	181,8	188,0	178,9	715,9
Otras centrales convencionales	3,6	4,6	4,2	4,3	16,7
Transporte y distribución	61,3	64,2	67,3	70,5	263,3
Combustible nuclear	3,3	7,7	6,6	5,0	22,6
Conservación	10,7	13,6	16,3	18,1	58,7
Otros	6,4	6,9	7,9	8,9	30,1
Total	500,3	552,4	567,0	521,7	2.141,4

Fuente: Ministerio de Industria y Energía.

1/ A precios constantes de 1981.

### Sistema cambiario y comercial

Las autoridades españolas han iniciado una liberalización gradual del sistema cambiario y comercial en los dos últimos años. Algunas de estas medidas reflejan la tendencia general a ir eliminando controles y restricciones con vistas al futuro ingreso en la CEE. Otras medidas, como la convertibilidad de las cuentas de no residentes, deben considerarse parte de una tendencia más general hacia la liberalización del sistema financiero español iniciada a comienzos de 1981.

Se ofrece en este apéndice una breve descripción de los rasgos principales del actual sistema cambiario y comercial, poniéndose de relieve las modificaciones principales incorporadas en los dos últimos años. En el Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions de 1981, figura un análisis más detallado del sistema en vigor a finales de 1980.

#### 1. Sistema y controles cambiarios

##### a. Sistema cambiario

Las autoridades españolas no mantienen márgenes para las transacciones cambiarias, y las condiciones de la oferta y la demanda en los mercados de divisas determinan en gran medida el tipo de cambio. Sin embargo, las autoridades intervienen en caso necesario para suavizar las fluctuaciones de los tipos de cambio y mantener así la estabilidad del mercado de divisas. El Banco de España, en consulta con los bancos autorizados, fija diariamente las cotizaciones oficiales de compra y venta de determinadas monedas <sup>2/</sup>. Los bancos autorizados pueden realizar transacciones al contado y a plazo en los mercados de divisas en relación con operaciones comerciales hasta 360 días; las transacciones a plazo con clientes se limitan a las efectuadas con monedas admitidas al mercado de divisas de Madrid y a las transacciones autorizadas de importación y exportación con vencimiento máximo de 360 días. La posición a plazo en pesetas de los bancos no puede reflejar al cierre de la jornada un saldo neto comprador o vendedor.

##### b. Control de cambios por transacciones corrientes

El Ministerio de Economía y Comercio y el Banco de España comparten la gestión de los controles cambiarios. Corresponden al primero las transacciones corrientes, los créditos comerciales y las inversiones de cartera y directas, mientras que el segundo se ocupa del control de los créditos no comerciales a corto y a largo plazo.

---

<sup>2/</sup> Coronas danesas, coronas noruegas, coronas suecas, chelines austríacos, dólares canadienses, dólares de Estados Unidos, escudos portugueses, florines holandeses, francos belgas, francos franceses, francos suizos, libras esterlinas, libras irlandesas, liras italianas, marcos alemanes, marcos finlandeses y yen japoneses.



Los pagos por concepto de transacciones de mercancías e invisibles pueden realizarse en cualquiera de una serie de monedas 3/, pero generalmente se realizan en la moneda del país de origen o destino. En el plazo de ocho días todos los ingresos de exportación tienen que ser vendidos en el mercado de divisas o al Banco de España por conducto de los bancos autorizados 4/.

En España existen diversas clases de cuentas de no residentes según la situación del titular o empresa y los fines a que se destina la cuenta: cuentas en pesetas convertibles, cuentas exteriores en pesetas interiores, cuentas de no residentes en monedas extranjeras convertibles, y cuentas de emigrantes. Las cuentas en pesetas convertibles merecen atención especial. En 1961, cuando la peseta pasó a ser convertible, se dispuso que podía acreditarse a las cuentas de no residentes el contravalor en pesetas de las transacciones extranjeras (importaciones españolas, y pagos de servicios por residentes, pagos derivados de la inversión extranjera directa, etc.), así como con el valor de contrapartida en pesetas de las transacciones efectuadas en España. Además, los saldos de cuentas de no residentes podían emplearse para cualquier pago en pesetas a residentes (exportaciones españolas, recibos de servicios por residentes, recibos derivados de la inversión directa española, etc.); es más, estos saldos podían convertirse libremente en moneda extranjera. En 1973 las autoridades españolas decidieron dividir estas cuentas en las llamadas cuentas "A" (cuentas extranjeras en pesetas para pagos en España) y cuentas "B" (cuentas extranjeras en pesetas convertibles), a fin de proteger el tipo de cambio de una posible especulación a corto plazo. El 27 de enero de 1981 se suprimieron las cuentas "A" y las cuentas "B", permitiéndose a partir de entonces a los no residentes mantener cuentas en pesetas convertibles, pasando automáticamente los saldos existentes en pesetas de las cuentas "A" y "B" a saldos en pesetas convertibles. La disposición de julio de 1978, según la cual los bancos estaban obligados a redepositar en el Banco de España los incrementos de las cuentas en pesetas de no residentes, estándoles prohibido pagar intereses por ellas, fue también abolida en enero de 1981. Además, a partir de entonces se permite a los bancos ofrecer cobertura a término sobre estas cuentas, con la condición de que las transacciones a término netas en pesetas convertibles a cambio de divisas mantengan un cierto equilibrio.

En cuanto a los invisibles, se pueden efectuar libremente pagos con cualquier fin hasta un importe de Ptas 50.000. Los pagos superiores a esta cantidad requieren una declaración al Ministerio de Economía y Comercio. La cuantía básica en divisas autorizada por concepto de turismo es de Ptas 80.000 por persona y viaje, con un máximo anual de Ptas 320.000 (aproximadamente \$3.320 al tipo de cambio actual). El máximo anual autorizado para viajes de negocios es de Ptas 1,4 millones. No obstante, el Ministerio de Economía y Comercio puede autorizar cantidades superiores. Los propietarios de títulos españoles (excluidos los emitidos por compañías privadas y adquiridos por suscripción directa) pueden transferir

---

3/ Véase la llamada anterior.

4/ Los bancos autorizados son todos los bancos comerciales e industriales, así como las sucursales y filiales de bancos extranjeros.

libremente al extranjero los intereses y dividendos devengados; sin embargo, los valores tienen que haber sido adquiridos con divisas o pesetas convertibles. Los beneficios y dividendos obtenidos de la inversión directa se pueden transferir libremente al extranjero. El importe de alquileres de bienes raíces propiedad de no residentes son transferibles siempre que el precio de compra haya sido pagado en su totalidad. Todo el producto en divisas por concepto de invisibles tiene que ser vendido en el plazo de quince días en el mercado de divisas o al Banco de España a través de los bancos autorizados. Los viajeros pueden introducir en el país un máximo de Ptas 100.000 en billetes del Banco de España.

c. Controles cambiarios sobre transacciones de capital

La tendencia general de los controles cambiarios sobre las transacciones de capital ha sido tradicionalmente bastante liberal con respecto a las entradas a largo y a corto plazo, y bastante restrictiva en lo que se refiere a las salidas. Sin embargo, la firmeza de la posición de pagos en 1978 y 1979 llevó a una liberalización considerable de las corrientes de capital a largo plazo hacia el exterior, así como a la imposición de restricciones temporales a las entradas.

No hay límites a la inversión directa extranjera, siempre que no pase del 50 por ciento del capital de la empresa española respectiva. Se requiere autorización administrativa para las inversiones extranjeras que rebasen el 50 por ciento del capital. En ciertas actividades y sectores económicos (e.g., industrias de material de defensa, medios de información y servicios públicos) se aplican coeficientes de participación y normas especiales. El producto de la liquidación de la inversión directa extranjera puede transferirse libremente al exterior. La inversión de cartera en acciones se considera inversión directa y la realizada en bonos carece de restricciones, pero la inversión en bienes raíces efectuada por no residentes está sujeta a ciertas limitaciones. Los préstamos concedidos por no residentes a residentes requieren autorización del Banco de España. Cuando se trata de préstamos con vencimiento medio a un año o más, la aprobación es automática si el Banco de España no cuestiona o rechaza la solicitud al cabo de 15 días hábiles. El crédito de proveedores concedido a residentes por no residentes requiere autorización del Ministerio de Economía y Comercio. Los certificados de depósito emitidos por los bancos pueden ser adquiridos por no residentes solamente si cuentan con autorización, si bien los bonos bancarios a largo plazo (de cinco a diez años) están totalmente liberalizados. Los residentes no bancarios no están autorizados a mantener depósitos de divisas en bancos residentes, o depósitos en divisas y pesetas en bancos no residentes. Las salidas de capital mediante la adquisición de divisas con pesetas por los bancos sólo es posible en escala muy limitada.

Se permiten libremente las inversiones directas en el extranjero por residentes. Además, los bancos, las entidades de ahorro y las compañías de seguro están autorizadas para negociar en bolsas extranjeras hasta el 10 por ciento del incremento de sus fondos, permitiéndose a los residentes españoles la adquisición de bonos denominados en monedas extranjeras emitidos por entidades privadas o públicas españolas y por organizaciones

internacionales (como el BIRF y el BID). No se ha producido todavía ninguna emisión de bonos en el mercado de capital español por parte de no residentes, ni los bancos españoles han concedido créditos a corto plazo a no residentes, si se exceptúan ciertos créditos a la exportación concedidos directamente a importadores extranjeros. Sin embargo, el Ministerio de Economía y Comercio puede autorizar la concesión de créditos a no residentes para transacciones con España.

## 2. Sistema y política comercial

El grueso de las importaciones entra en el país al amparo de los siguientes procedimientos: 1) importación libre, 2) cupos globales, 3) comercio de Estado y 4) licencias individuales, que también se conocen como "régimen bilateral de importaciones". Todas las importaciones requieren ya sea una licencia de importación o una "declaración de importación" emitida por la Dirección General de Política Arancelaria e Importación. Las declaraciones de importación se conceden libremente para un gran número de productos (principalmente alimentarios que no son objeto de comercio estatal, materias primas, bienes de capital, piezas de recambio y también algunos bienes de consumo) que figuran en la lista de libre importación. Se fijan cupos globales para determinadas importaciones de países a los que se aplica la lista de libre importación, pero suelen concederse licencias para cantidades mayores y existen cupos globales independientes para las importaciones de los mismos productos procedentes de países de la Comunidad Europea. La importación de algodón en rama, de otros determinados productos agrícolas, algunas materias primas y tabaco forman parte del comercio de Estado; algunos bienes que oficialmente son objeto de ese comercio, por ejemplo, los piensos, pueden ser importados libremente por particulares. La importación de ciertos productos agrícolas que están libres de restricciones cuantitativas, anteriormente importados por el Estado, está sujeta a derechos de importación variables. Se pagan subsidios de importación sobre ciertos productos alimentarios y algunos productos de primera necesidad. Las divisas necesarias para el pago de las importaciones autorizadas se conceden libremente. Salvo en el caso de bienes de capital, no se permite normalmente que el crédito de proveedores para la importación exceda los 90 días. Ciertos productos agrícolas deben pagar una tasa de exportación, pero esta práctica no es habitual. A partir de abril de 1980 ciertos bienes incluidos en una lista publicada por la Dirección General de Exportación pueden ser exportados sin licencia si el pago se efectúa en moneda convertible y en los seis meses posteriores a la exportación. En este caso, sólo se requiere una declaración al servicio de aduanas.

La política comercial se ha regido por el deseo de liberalizar gradualmente el comercio ante la perspectiva de una integración plena en la Comunidad Europea. En 1978 los aranceles sobre productos no agrícolas sujetos a derechos de más del 10 por ciento fueron reducidos en un 20 por ciento durante un período de tres meses a partir de julio, incrementándose los cupos de varios productos. En mayo de 1979 se liberalizaron más productos de importación y entró en vigor una reducción temporal de aranceles.

En junio de 1979, tras largas negociaciones, se firmaron convenios comerciales especiales con Portugal y con los demás países de la AELC. El comercio con estos países representó aproximadamente el 5 por ciento de las importaciones españolas y el 6 por ciento de las exportaciones en 1978. Los convenios prevén la reducción de los aranceles sobre productos industriales (a los que corresponde aproximadamente el 87 por ciento del comercio entre España y los países miembros de la AELC) en igual medida que en virtud del acuerdo preferencial entre España y la Comunidad Europea. El 1 de julio de 1980 los países de la AELC redujeron en un 60 por ciento sus aranceles sobre la mayoría de las importaciones industriales procedentes de España, mientras que España los redujo un 25 por ciento. Para los productos agrícolas se negociaron convenios bilaterales con cada uno de los países miembros. Además, se han fijado cupos de importación libre de derechos para los países de la AELC al mismo nivel que con la CE y se aplicarán también a la AELC las mismas reducciones arancelarias que se dispongan para las importaciones procedentes de la Comunidad.

Análisis del impacto fiscal

Para evaluar el impacto macroeconómico de la política fiscal hace falta comparar el saldo global de las operaciones de las Administraciones Públicas con un nivel de saldo neutral que se obtendría en condiciones de empleo relativamente alto y precios estables. Toda desviación frente a esa posición neutral podría interpretarse como orientación expansiva o contractiva del presupuesto en lo que el impacto real dependería de los multiplicadores a corto plazo del gasto público y los impuestos. Además, cabe establecer una comparación entre el impacto presupuestario así medido y las perturbaciones exógenas con origen en el sector privado interno o el exterior. A este efecto, naturalmente, es necesario identificar y cuantificar esas perturbaciones. La dirección y magnitud relativa del impacto presupuestario y del impacto de la demanda autónoma privada pueden entonces servir de indicador de la corrección cíclica de la orientación fiscal.

Siguiendo el método alemán para medir el efecto cíclico del presupuesto 5/, podemos expresar ese efecto en el período de tiempo  $t$  simplemente como la diferencia entre el saldo neutral con respecto al ciclo (referido al período base 0) y el saldo financiero global real del presupuesto del gobierno general 6/

$$CEB_t = CNB_t - OB_t$$

donde

$$CNB_t = (GGR/GDP)_0 \cdot GDP_t - (GGE/\widehat{GDP})_0 \cdot \widehat{GDP}_t$$

representa el saldo neutral con respecto al ciclo, y

$$OB_t = GGR_t - GGE_t$$

es el saldo ordinario, dada la siguiente definición de variables

GGR = ingreso tributario

GGE = gasto público

GDP = producto interno bruto a precios del mercado

$\widehat{GDP}$  = producto interno bruto potencial más el coeficiente de deflación, a precios del mercado.

---

5/ Este enfoque se basa en el concepto de presupuesto neutral con respecto al ciclo concebido por el Consejo Alemán de Expertos Económicos. Véase una explicación en T. F. Dernburg, "Fiscal Analysis in the Federal Republic of Germany: The Cyclically Neutral Budget", IMF Staff Papers (noviembre de 1975), págs. 825-857; resumen en español del mismo artículo, "Análisis fiscal en Alemania: El presupuesto neutral con respecto al ciclo", ibídem pág. 880. Véase una primera aplicación a "España, en L. García de Blas, "Efectos económicos del presupuesto", Hacienda Pública Española (1977), págs. 31-45.

6/ En todo este análisis el presupuesto se refiere al resultado real o estimado de todas las operaciones de las Administraciones Públicas a diferencia de la definición legal más estricta de presupuesto empleada en el capítulo III.

En esencia, el saldo presupuestario neutral con respecto al ciclo en un año determinado es el saldo que se registraría si i) el gasto público se mantuviera a un nivel que guardase la misma relación con la producción potencial de ese año que la relación que hubo entre el gasto público y la producción en el año base en que se supuso que la economía funcionaba a casi plena capacidad, al tiempo que ii) el ingreso tributario alcanzaba la misma proporción en relación con la producción efectiva que la que existía entre ambos en el período base; suponiendo implícitamente una elasticidad unitaria del ingreso tributario con respecto a la producción o el ingreso. De este modo, un efecto cíclico positivo (negativo) (CEB), debido a un aumento (una reducción) del gasto, a una reducción (un incremento) de los impuestos, o a ambos, puede interpretarse como impacto u orientación de carácter expansivo (contractivo) del presupuesto; además, toda variación interanual positiva (negativa) en el efecto ( $\Delta$ CEB) puede considerarse como impulso expansivo (contractivo).

El efecto cíclico de la demanda autónoma privada, constituida fundamentalmente por la inversión fija más la exportación, viene dado por la diferencia entre la demanda autónoma efectiva y la demanda neutral con respecto al ciclo.

$$CEA_t = AD_t - CNA_t$$

donde

$$AD_t = GFI_t + XGS_t$$

denota la demanda autónoma del sector privado,

$$CNA_t = (\widehat{AD/GDP})_0 \cdot \widehat{GDP}_t$$

es la demanda neutral con respecto al ciclo, y

GFI = inversión fija bruta privada (incluidas las empresas públicas no financieras)

XGS = exportación de bienes y servicios.

El concepto de demanda autónoma neutral con respecto al ciclo es análogo al de presupuesto neutral con respecto al ciclo en el sentido de que en un año determinado refleja la relación en el año base entre demanda autónoma y producción potencial. De igual forma, toda desviación positiva (negativa) (CEA) de la demanda autónoma real respecto de la demanda autónoma neutral con respecto al ciclo indicaría un impacto expansivo (contractivo); y una variación positiva (negativa) ( $\Delta$ CEA) puede considerarse como un impulso expansivo (contractivo).

Obsérvese que todas las variables, incluida la producción potencial, se valoran a precios corrientes en moneda nacional. El proceso de inserción de la serie de precios corrientes en la producción real potencial se basa en la suposición implícita de que la tasa de inflación se considera un dato y no un objetivo de política presupuestaria; de otro modo, sería

necesario valorar la producción potencial con una tasa de inflación normativa supuesta. Un aspecto adicional del sistema de valoración aquí empleado es que, como todas las variables se calculan a precios corrientes, en lugar de a precios constantes, reflejan en parte las fluctuaciones de los precios relativos de los diversos componentes de la demanda agregada. Por consiguiente, a los efectos de este análisis, se supone que el impacto macroeconómico interno de un aumento de las exportaciones es el mismo con independencia de si se debe a un incremento del volumen o de los precios externos, o a una modificación del tipo de cambio.

El análisis del impacto del presupuesto se aplica a España en el período 1970-81 en base a los datos de la contabilidad nacional, seleccionando 1972 como año base 7/. Los resultados, resumidos en el cuadro 42 y el gráfico 13, indican que la política fiscal se ha ido tornando más expansiva desde 1974 (a pesar de pequeños impulsos contractivos en 1975 y 1979). Esta actitud expansiva debe considerarse en el contexto de las variaciones cíclicas de la demanda autónoma. Si se supone que esta última está constituida por la inversión más las exportaciones, parecería que tras el punto de máxima expansión alcanzado en 1974 la economía española inició un descenso de la actividad. Así pues, en términos generales, parece que la política fiscal ha tenido un efecto contracíclico apropiado desde 1975 hasta el presente. Sin embargo, un estudio más detenido revela que la expansión fiscal fue contracíclica frente a la inversión privada pero procíclica frente a las exportaciones, que han ido aumentando acusadamente durante los últimos tres años en relación con el nivel "neutral" de las exportaciones (fijándose el valor de neutralidad en la proporción de las mismas frente al PIB en 1972) 8/. Esta evolución queda ilustrada en el gráfico 14, donde la demanda autónoma se define como constituida únicamente por la inversión privada y en el gráfico 15 donde se expresa exclusivamente en función de las exportaciones.

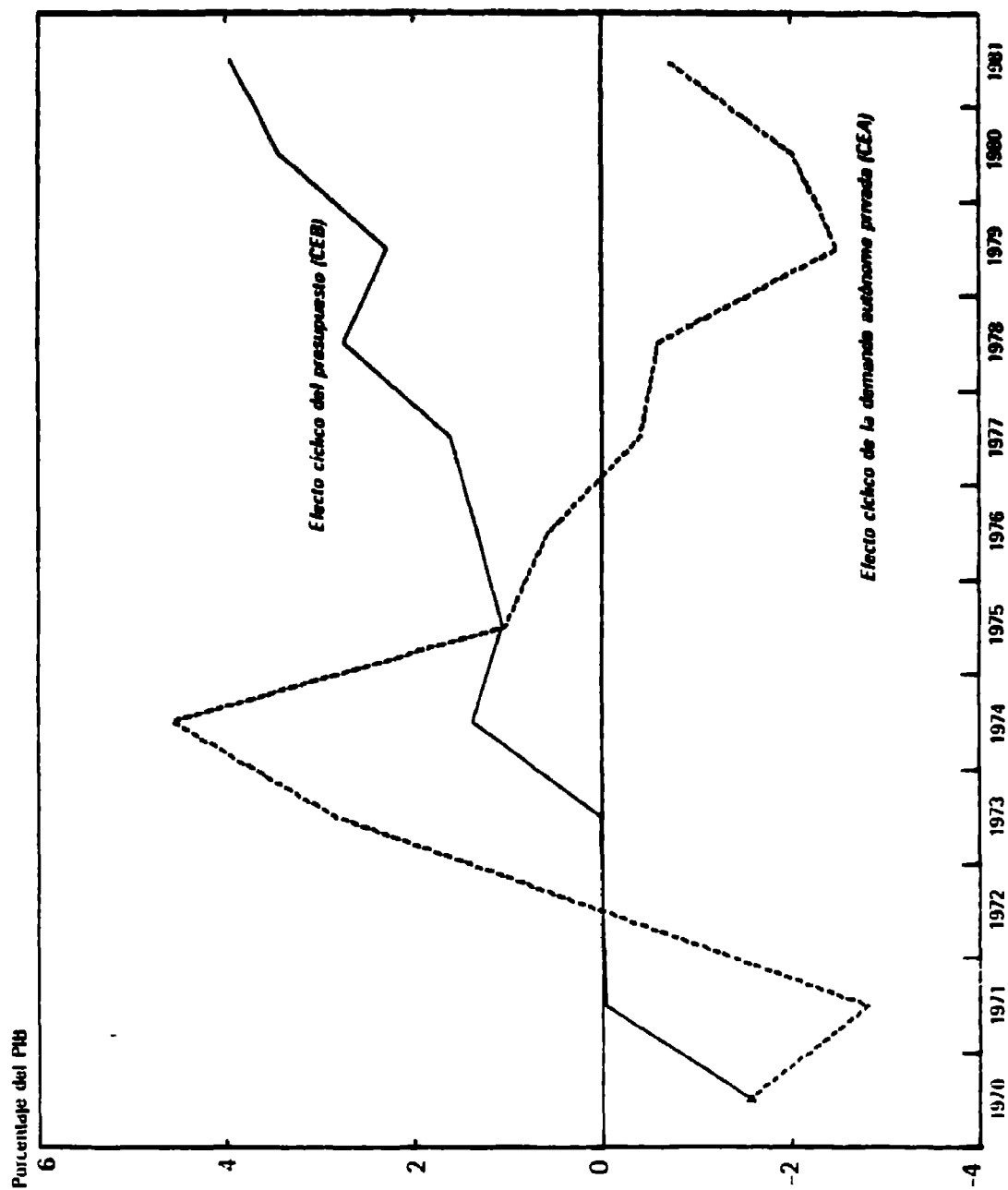
---

7/ Se calculó el PIB potencial añadiendo a la tendencia del PIB real el coeficiente del deflactor. La tendencia del PIB real (obtenida a partir de una regresión lineal del PIB real a precios constantes sobre la tendencia cronológica) entraña una tasa de crecimiento anual que del 4 por ciento en 1971 disminuye a menos del 3 por ciento en 1981. Dada la decreciente formación de capital, una caída de la tasa de crecimiento del PIB potencial constituye un supuesto de trabajo realista. También se abordaron otros cálculos posibles suponiendo una tasa constante de crecimiento del PIB durante todo el período.

8/ Aunque esta medición de la orientación del presupuesto puede emplearse como indicador rudimentario de la adecuación de la política fiscal con respecto al ciclo, no cabe inferir si la orientación del presupuesto se debe a medidas discrecionales o al efecto de los estabilizadores automáticos (transferencias de seguro de desempleo e ingresos procedentes del impuesto sobre la renta o gravámenes ad valorem). Esta distinción tiene especial importancia en la evolución económica reciente de España, pues la importante reforma del sistema tributario y de transferencias impide una cuantificación satisfactoria de las variaciones del gasto y el ingreso público, inducidas por el ciclo frente a las variaciones atribuibles a medidas discrecionales.

GRAFICO 13  
ESPAÑA

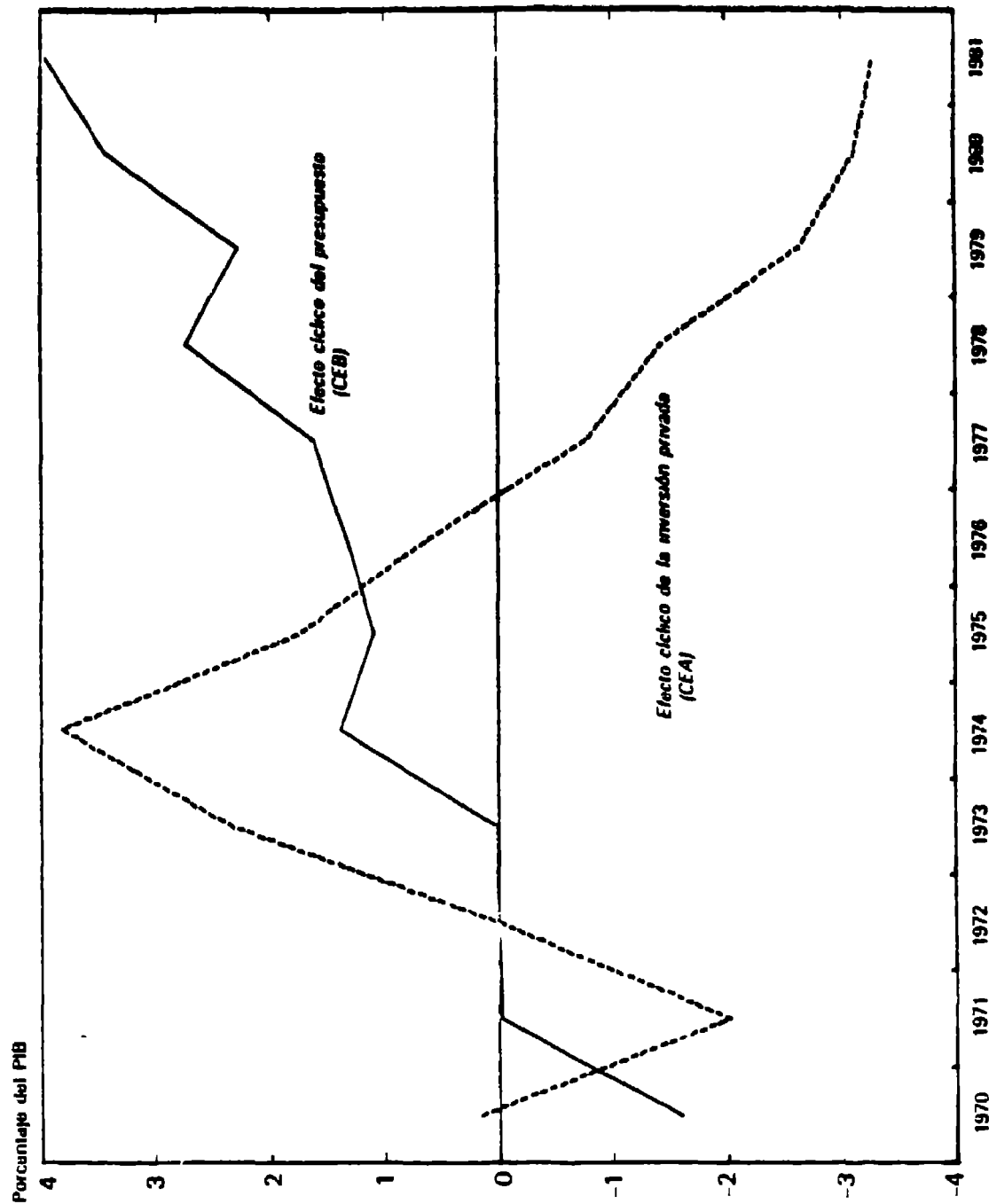
# EFFECTO CICLICO DEL PRESUPUESTO Y DE LA DEMANDA AUTONOMA



Fuente: Cálculos del FMI

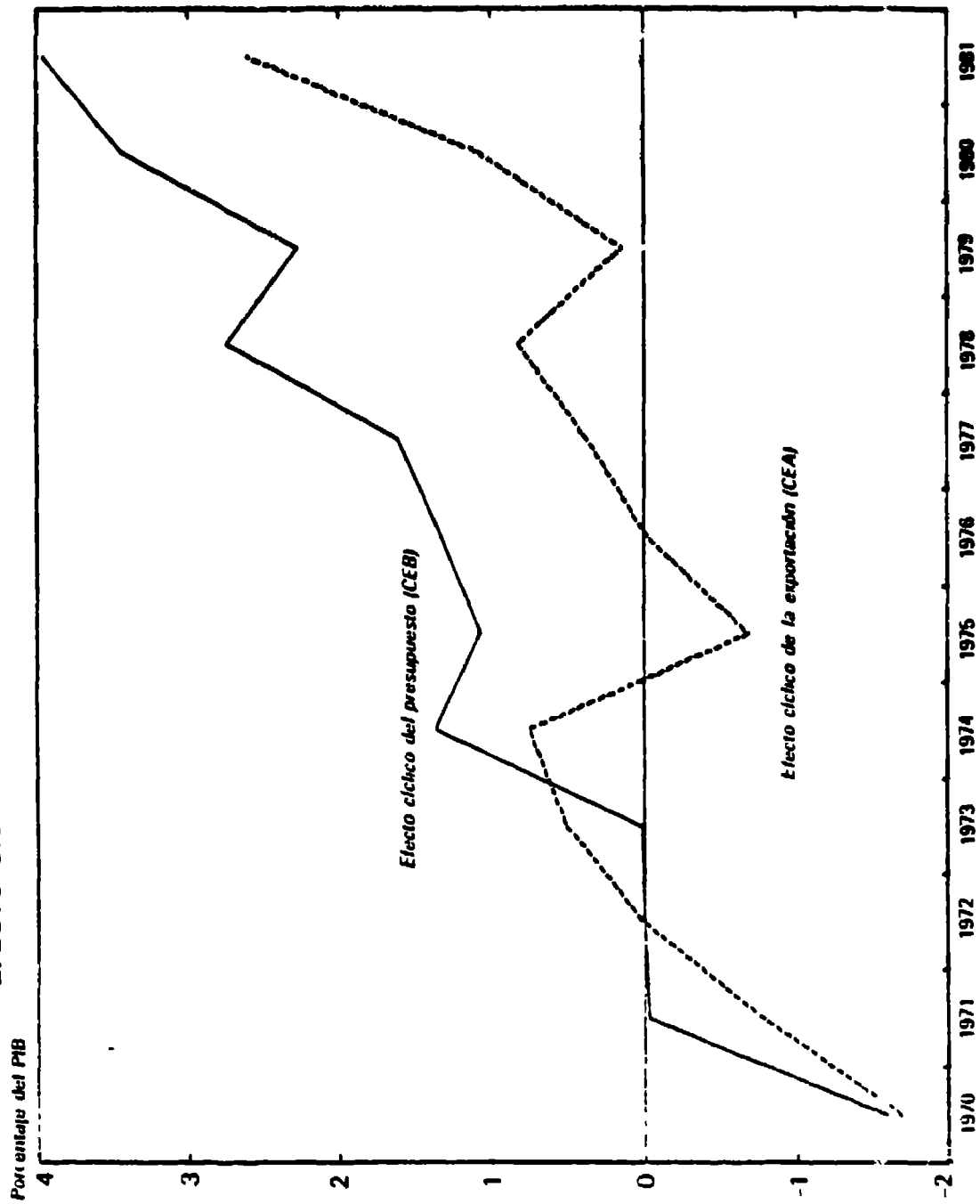


# EFFECTO CICLICO DEL PRESUPUESTO Y DE LA INVERSION



Fuente: Cálculos del FMI

GRAFICO 16  
ESPAÑA  
EFECTO CICLICO DEL PRESUPUESTO Y DE LA EXPORTACION



Fuente: Cálculos del FMI

Los resultados anteriores deben interpretarse con gran cautela, ya que enmascaran una relación causal entre la orientación del presupuesto y las fluctuaciones de la demanda autónoma. En los últimos años la fidelidad a los objetivos monetarios, a pesar del recurso del Gobierno al crédito bancario interno por encima de las necesidades de financiación inicialmente programadas, parece haber resultado en una reducción correspondiente del volumen de crédito bancario disponible para el sector privado. Esto plantea la cuestión de en qué medida (si acaso) ese desplazamiento financiero ha tenido efectos reales de desplazamiento de la inversión privada. A falta de un modelo macroeconómico completo a corto plazo, los diferentes criterios se fundan nada más que en pruebas circunstanciales.

Sobre la base del gráfico 14, cabría argüir que desde 1975 la situación de la inversión privada ha sido de constante atonía, incluso en presencia de diversos impulsos fiscales (aunque el presupuesto siempre haya mostrado un efecto positivo frente al criterio de neutralidad), lo que significaría que la inversión no se ha visto afectada por la política presupuestaria. Quizás igualmente convincente sea la hipótesis opuesta de que el presupuesto más acusadamente expansivo de los dos últimos años ha inhibido un cierto volumen de inversión privada, ya que las empresas no pudieron compensar la escasez de crédito interno con un mayor volumen de autofinanciamiento y con acceso a los mercados de capital en el país y en el extranjero <sup>9/</sup>. Naturalmente, incluso si se acepta la opinión extrema de un auténtico desplazamiento equiproporcional (cuyo resultado sería un impacto neto de cero sobre la demanda a corto plazo), la sustitución que se produzca en el gasto público y privado forzosamente causará unos efectos a más largo plazo sobre la asignación de recursos y sobre el crecimiento que dependerán de la composición del incremento del gasto público.

---

<sup>9/</sup> Siguiendo otra línea de razonamiento, también puede establecerse la hipótesis de que, como el consumo público es uno de los componentes más dinámicos del gasto público, el desplazamiento real adopta en parte la forma de un desplazamiento directo de los gastos de consumo privados por las familias que consideran tales desembolsos públicos como parte de su propio consumo. Sin embargo, si se tiene en cuenta el descenso en el coeficiente de ahorro familiar registrado en estos últimos años no parece probable que ese desplazamiento haya revestido una magnitud considerable.

Cuadro 42. España: Efecto cíclico del presupuesto de las Administraciones Públicas; 1970-81 1/

(Porcentajes del PIB)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 Est.
<u>Equilibrio presupuestario</u>												
Equilibrio neutral con respecto al ciclo (CNB)	-0,8	-0,6	0,3	1,2	1,6	1,1	1,0	1,0	0,9	0,4	—	-0,3
Equilibrio global ordinario (OB)	0,8	-0,5	0,3	1,2	0,3	—	-0,3	-0,6	-1,8	-1,9	-3,4	-4,3
Efecto cíclico (CEB)	-1,6	—	—	—	1,4	1,1	1,3	1,6	2,7	2,3	3,4	4,0
Variación del efecto cíclico (ΔCEB)	—	1,6	—	—	1,4	-0,3	0,2	0,3	1,1	-0,4	1,1	0,6
<u>Demanda autónoma 2/</u>												
Efecto cíclico (CEA)	-1,5	-2,8	—	2,8	4,6	1,0	0,6	-0,4	-0,6	-2,5	-2,0	-0,7
Variación del efecto cíclico (ΔCEA)	—	-1,3	2,8	2,8	1,8	-3,6	-0,4	-1,0	-0,2	-1,9	0,5	1,3

1/ Todos los datos están calculados en base a las cuentas de la renta nacional. Se ha reducido la inversión privada en la cuantía correspondiente a las transferencias de capital estatal, incluidas en el gasto público. El equilibrio presupuestario neutral con respecto al ciclo y la demanda autónoma han sido calculados en referencia al año base 1972. Puede que algunos totales no coincidan con las sumas debido al redondeo de las cifras.

2/ Formación de capital fijo privado más exportación de bienes y servicios.

## Inversión del sector público

### 1. Tendencias anteriores

En vista del estancamiento de la inversión privada, el gasto de capital por parte del sector público no financiero ha adquirido creciente importancia en España, como instrumento de crecimiento económico y, en estos últimos años, como mecanismo de control de la demanda. A los efectos de este apéndice (y en coherencia con lo dicho en la sección sobre hacienda pública), se define la inversión del sector público como la formación de capital fijo por parte de las Administraciones Públicas y de las empresas públicas no financieras <sup>10/</sup>. La razón de esta amplia cobertura es, naturalmente, que la totalidad de esa inversión es el resultado de decisiones de la política de gobierno, ya sea directamente (en la medida en que engloba los gastos de capital presupuestados y las transferencias presupuestarias), ya indirectamente (en razón de la propiedad y el control estatales).

En términos cuantitativos (cuadro 44) la participación del sector público en la inversión fija interior pasó del 22 por ciento a mediados del decenio de 1970 al 26 por ciento en 1980. Casi el 50 por ciento del incremento puede atribuirse a la expansión de capital del grupo de empresas del INI, a las que correspondió aproximadamente el 6,5 por ciento de la inversión global de 1980. El aporte más fuerte a ese esfuerzo inversor se produjo en los sectores de energía, elaboración de alimentos y construcción. En cambio, se registró un descenso en la proporción de la inversión pública correspondiente a los sectores de productos metálicos y químicos. En la Administración Central se ha producido un giro de la inversión de infraestructura realizada por el Estado pasándose de recursos hidráulicos y transportes (ferrocarriles y carreteras) a la construcción escolar y el desarrollo comunitario por parte de organismos administrativos. En conjunto, la proporción que corresponde a la Administración Central en la inversión total aumentó en más de un 0,5 por ciento.

### 2. Proceso de planificación

El instrumento principal de planificación de la inversión pública es el Plan de Inversiones Públicas trienal permanente (PIP) que abarca aproximadamente la mitad de la inversión del sector público; concretamente, la proporción incluida en el presupuesto nacional anual. Aunque en la formulación del programa se toma en cuenta el monto total de cada proyecto de inversión (si comprende participación estatal), la proporción de financiación procedente de otras fuentes (fondos internos, y crédito interior y exterior) no se incluye formalmente en el PIP.

La preparación del PIP comienza en cada ministerio, elaborándose una propuesta para cada proyecto. Se exige que la propuesta contenga

---

<sup>10/</sup> En las cuentas de la renta nacional se considera al sector público como integrado solamente por los componentes de las Administraciones Públicas.

información relativa a los objetivos del proyecto, gastos realizados y propuestos (durante un período de tres años), duración total del proyecto, empleo, costos de importación, inversión privada vinculada al proyecto, desglose de costos, fuentes de financiación, distribución regional de los costos y el empleo, así como una descripción del método aplicado en la elaboración de estas estimaciones. Asimismo se procede a una evaluación formal de ciertos proyectos, calculándose los flujos descontados de costes y beneficios en base a los precios contables apropiados. A falta de tal evaluación, es necesario facilitar estimaciones de la corriente futura de beneficios y gastos, incluidos los costos de mantenimiento tras el período de inversión.

Las propuestas pasan a continuación a la Dirección General de Inversiones Públicas, que tiene a su cargo la revisión y la formulación de recomendaciones a la Comisión de Inversiones Públicas (CIP). Esta, creada en agosto de 1979, está integrada por representantes de los ministerios responsables del grueso de los gastos de inversión (Agricultura, Industria, Transportes, Educación, Defensa y Obras Públicas), el Director General del Presupuesto y el Director General de Planificación, bajo la presidencia del Subsecretario de Economía y Comercio. La función principal de la CIP es hacer una selección de proyectos a) en base a los criterios de política económica fijados por la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos y b) dentro del límite presupuestario global para gastos de capital.

Todos los proyectos considerados por la CIP se agrupan en 21 bloques, según categoría de gasto y dentro de topes máximos secundarios de la contribución presupuestaria, fijada según el nivel de autofinanciamiento disponible. El financiamiento exterior de estos proyectos está bajo control de la Comisión Interministerial de Financiación Exterior (CIFEX). Los proyectos de inversión aprobados por la CIP, y reclasificados por el ministerio que efectúa el gasto y por partida presupuestaria (dentro de los capítulos 6 y 7 del presupuesto del Estado, que comprenden la formación y las transferencias de capital, respectivamente), son ajustados subsiguientemente, en caso necesario, por la Comisión Delegada para Asuntos Económicos. Pasado este trámite, el PIP está listo para su aprobación final por el Consejo de Ministros. Una vez aprobado, la Comisión de Seguimiento de las Inversiones Públicas vigila la realización de los proyectos. Se envía al Congreso de los Diputados un informe trimestral sobre la marcha de los proyectos del PIP.

### 3. Programa de inversiones 1982-84

Para la formulación del actual PIP se han adoptado, por orden de importancia, los siguientes criterios: 1) finalización de proyectos en marcha 11/, 2) generación de empleo, 3) estímulo a la inversión privada,

---

11/ A este respecto se debe señalar que los ministerios pueden legalmente comprometer hasta el 70 por ciento de las asignaciones del año en curso para el siguiente año, hasta el 60 por ciento para el segundo año y hasta el 50 por ciento para el tercer y cuarto años.

4) mejora tecnológica, 5) ahorro de energía, 6) mejora de la balanza de pagos, y 7) minimización del incremento futuro de los gastos corrientes. Además de estos criterios, se dispuso que la CIP prestara especial atención al impacto regional de los proyectos de inversión con el fin de favorecer a las regiones menos desarrolladas.

El tope global anual para el PIP 1982-84 ha quedado fijado en Ptas 825.000 millones (en precios constantes). En el presupuesto del Estado de 1982 se desglosa esta cantidad en Ptas 343.000 millones para formación de capital (capítulo 6) y Ptas 482.000 millones para transferencias de capital (capítulo 7). En comparación con el presupuesto inicial de 1981, el total de este año constituye un incremento nominal de aproximadamente 23 por ciento (cuadro 43). Distribuidos por categorías generales, los tipos de incremento más significativos están programados en las áreas siguientes: 119 por ciento en energía, 87 por ciento en desarrollo tecnológico e investigación, 47 por ciento en reestructuración industrial, 40 por ciento en ayuda a la agricultura, 34 por ciento en defensa, y 26 por ciento en transporte y comunicaciones.

Sin embargo, quizá sea más informativo considerar las magnitudes relativas de las asignaciones, y no el incremento porcentual, en cada área. Las mayores proporciones del presupuesto de capital se dedican a transporte, vivienda y defensa, con un total para los tres sectores de casi el 50 por ciento del total global. En el sector de transportes se registra un aumento importante de las asignaciones para construcción y mantenimiento de carreteras y de la inversión en aeropuertos (que representan la contrapartida local de los préstamos para proyectos del Banco Europeo de Inversión); asimismo se prevén contribuciones importantes a los Ferrocarriles del Estado (RENFE) y a su programa de inversión trienal, con un total de Ptas 90.000 millones (a precios corrientes). Las transferencias para vivienda reflejan solamente una porción de las necesidades de financiación del plan trienal de inversiones de ese sector; para el resto se recurrirá a la propia financiación del Instituto para la Promoción de Viviendas (IPPV). Una quinta parte aproximada del programa de inversiones está asignada a servicios económicos, consistentes principalmente en la reestructuración de sectores en crisis (diversas industrias manufactureras y de construcción naval) y en inversión financiera para el INI y el Instituto Nacional de Hidrocarburos (INH). Ello supone una contribución de Ptas 67.000 millones al programa de inversiones de estas sociedades de cartera, que totaliza Ptas 400.000 millones este año.

La CIP ha aplicado bastante estrictamente el criterio regional para selección de proyectos, ya que el 66 por ciento del PIP de 1982-84 se clasifica como creador de un impacto regional directo. Para 1982 el programa de inversiones incluye específicamente casi Ptas 50.000 millones en gastos de desarrollo regional, la mitad de los cuales se dedicará a la inversión privada y pública, para la que se espera un total superior a Ptas 220.000 millones. Desde una perspectiva institucional, un total de Ptas 180.000 millones del presupuesto estatal (sección 33 de los capítulos 6 y 7) ha sido reservado para el Fondo de Compensación Interregional; 50 por ciento en gastos estatales directos y el otro 50 por ciento en transferencias a Corporaciones Locales. Los principales intermediarios

en la administración de estos fondos asignados son: el Ministerio de Obras Públicas, con un 41 por ciento; el Ministerio de Agricultura y Pesca, con un 22 por ciento; el Ministerio de Transportes, con un 19 por ciento y el Ministerio de Educación y Ciencia, con un 11 por ciento.



**Cuadro 43. España: Programa de inversiones públicas; 1982 1/**

	En miles de millones de pesetas	Porcentaje del total	Variación porcentual anual
Servicios de las Administraciones Públicas <u>2/</u>	43,4	5,3	8,0
Investigación y desarrollo tecnológico	20,8	2,5	87,4
Energía	25,2	3,1	119,2
Recursos hidráulicos <u>3/</u>	55,6	6,7	22,2
Vivienda	97,3	11,8	16,7
Transportes y comunicaciones	112,8	13,7	25,8
Salud y educación	76,4	9,3	16,1
Desarrollo regional	46,9	5,7	20,3
Reestructuración industrial	40,2	4,9	47,3
Ayuda a la agricultura	21,2	2,6	40,3
Otro apoyo sectorial	22,9	2,8	19,9
Inversión financiera <u>4/</u>	81,5	9,9	14,5
Gastos de operaciones	17,2	2,1	6,8
Proyectos diversos	44,1	5,3	-6,8
Defensa <u>5/</u>	119,5	14,5	34,4
Total	<u>825,0</u>	<u>100,0</u>	<u>22,9</u>

Fuente: Autoridades españolas.

1/ Según presupuesto del Estado, hay diferencias con las cuentas de la renta nacional.

2/ Incluye seguridad interior.

3/ Principalmente proyectos de regadío.

4/ Principalmente transferencias a los grupos de empresas del INI e INH.

5/ Esta categoría no ha sido revisada por el Comité de Inversiones Públicas.

**Cuadro 44. España: Participación del sector público en la inversión fija interior**

(Como porcentaje de la formación interior bruta de capital fijo)

	1974	1977	1980
<b>Inversión del sector público no financiero</b>	<b><u>21,7</u></b>	<b><u>25,0</u></b>	<b><u>26,0</u></b>
Administraciones Públicas	9,4	11,8	10,4
Administración Central <u>1/</u>	6,9	8,4	7,6
Corporaciones Locales	2,5	3,4	2,8
Empresas públicas no financieras	12,3	13,2	15,5
Organismos industriales y comerciales <u>2/</u>	2,1	3,1	2,4
Ferrocarriles del estado (RENFE)	1,2	1,4	1,6
Empresas privadas de control estatal	4,6	4,1	4,7
Grupo del INI	4,2	4,6	6,4
Otras empresas <u>3/</u>	0,3	0,1	0,3

Fuente: Autoridades españolas.

1/ Incluye el Estado, los Organismos Autónomos Administrativos y la Seguridad Social.

2/ Organismos de la Administración Central dedicados a actividades industriales y comerciales (correos, RTVE, FEVE, ICONA, Fábrica Nacional de Moneda y Timbre, etc.).

3/ En su mayor parte, empresas y servicios relacionados con las Corporaciones Locales

Un análisis riguroso de la política monetaria española

El Banco de España ha venido aplicando la política monetaria mediante la fijación de objetivos cuantitativos anuales y semestrales para los agregados monetarios desde comienzos del decenio de 1970. La transición al sistema de objetivos monetarios tuvo lugar en una época en que el objetivo primordial de las autoridades era una mayor estabilidad de precios y la reducción de los desequilibrios de pagos externos. El hincapié hecho en un objetivo de crecimiento monetario a medio plazo, más bien que en una política monetaria más flexible, estaba basado en consideraciones tanto institucionales como empíricas. En el aspecto institucional, la falta de una estructura financiera interna desarrollada impedía la aplicación de una política activa de tipos de interés. Es más, parecía existir considerable apoyo empírico a la proporción de que, en la medida en que la meta final de las autoridades fuera, influir en el nivel de precios, la relación entre renta nominal y dinero era más estable y fiable que entre renta nominal y tipos de interés. Además, como a medio plazo, una vez descontadas las variaciones seculares en la velocidad-ingreso del dinero, la tasa interna de inflación está esencialmente determinada por la tasa de expansión monetaria en relación con la tasa de crecimiento de la producción, se logran mejores resultados en el control de la inflación restringiendo el crecimiento del dinero, no mediante la modificación de los tipos de interés. La política de anunciar los objetivos monetarios, iniciada como parte del programa de estabilización de julio de 1977, estaba basada en la premisa de que ese mecanismo facilitaría información directa al sistema bancario sobre las intenciones a medio plazo del Banco de España y, lo que es más, que el anuncio tendría un efecto directo sobre las expectativas inflacionarias.

Los objetivos monetarios son sólo, por definición, objetivos intermedios y se emplean para influir sobre los objetivos finales de las autoridades: principalmente precios, producción y balanza de pagos. Una condición necesaria para que la política monetaria tenga un efecto predecible sobre los objetivos económicos deseados es que exista una demanda de dinero estable y bien definida. El agregado monetario escogido como objetivo próximo debe por tanto mantener la relación más estable posible con las variables independientes que se suelen incluir en una función de demanda de dinero. Además, es evidente que la selección de agregado monetario que se haga está directamente relacionada con la facilidad con que las autoridades monetarias pueden controlarlo con los instrumentos a su disposición. La aplicación de una política monetaria orientada hacia unos determinados objetivos depende, por tanto, de dos relaciones clave: la demanda de dinero y la relación entre el agregado monetario escogido y las variables operativas de las autoridades.

El Banco de España ha escogido la definición amplia de dinero (M3), las disponibilidades líquidas, como el agregado al que conviene fijar objetivos pues, a su juicio, los controles generalizados sobre los tipos de interés han restado sentido a las definiciones más estrictas del dinero y han sometido su evolución a una mayor incertidumbre. Un aspecto más importante, es que ha quedado establecido que M3 guarda una relación

más estrecha y sistemática con el PIB nominal, la variable principal sobre la que las autoridades desean influir. El control sobre este agregado se ejerce por el cauce de la base monetaria, expresamente mediante variaciones de las reservas del sistema bancario. La política monetaria ha sido aplicada por el Banco de España en los supuestos de que la función de demanda de M3 es relativamente más estable y de que cabe esperar una relación predecible entre este agregado y el nivel de las reservas bancarias.

En este apéndice se describe cómo el Banco de España aplica la política monetaria, con especial atención a la derivación del objetivo global de crecimiento monetario y a la traducción de ese objetivo en el proceso operativo a corto plazo de las autoridades. Como la función de demanda de dinero desempeña un papel central en el análisis, se estudiará este aspecto con cierto detalle, presentándose pruebas empíricas adicionales. La segunda parte del estudio se centra en el procedimiento empleado por el Banco de España para fijar su estrategia de intervención a corto plazo con el fin de obtener el crecimiento monetario deseado a largo plazo.

#### 1. Derivación del objetivo monetario

En sentido amplio el valor fijado como objetivo para el crecimiento de M3 se escoge de forma que sea compatible con el crecimiento previsto del ingreso nominal, el cual a su vez se basa en el incremento proyectado de la producción real y la evolución prevista de los precios durante el próximo año. Como la velocidad-ingreso del dinero ha variado de año a año (gráfico 16), se deja cierto margen para tener en cuenta las variaciones seculares de la velocidad y la evolución de los tipos de interés. Típicamente, el empleo de una banda de 2 puntos porcentuales en torno al valor central permite a las autoridades cierto grado de flexibilidad en el caso de que las proyecciones en las que se basa el objetivo resulten erróneas.

El fundamento del cálculo del objetivo monetario está en una función de demanda de dinero empírica, y el Banco de España ha venido experimentando para obtener la función apropiada a ese fin. Por lo general, el método seguido consiste en especificar un modelo de demanda de dinero en equilibrio que relaciona la masa de saldos monetarios real con una variable semilogarítmica, como la renta real, y los costos de oportunidad de mantener dinero. Como quiera que los tenedores de dinero pueden elegir entre dinero y bienes (activos reales), así como entre dinero y activos financieros, los costos de oportunidad pertinentes son la tasa (prevista) de inflación y el tipo de interés de los activos financieros, respectivamente. Se puede argumentar que en España la relativa poca entidad de los mercados de otros activos financieros tendería a hacer que la elección entre dinero y bienes fuera cuantitativamente más importante que la correspondiente entre dinero y activos financieros. Sin embargo, aun cuando débil, el efecto de los tipos de interés en aquellos activos que de hecho existen debe de todos modos tomarse en cuenta, de forma que las funciones normalmente especificadas para España tienen en términos generales las mismas características que las formuladas para los países industriales.

GRAFICO 16  
ESPAÑA  
VELOCIDAD DEL INGRESO: 1968-80'



Dichas funciones de demanda de dinero pueden formularse en expresión logarítmico-lineal de la siguiente forma:

$$(1) \quad \log m_t^d = a_0 + a_1 \log y_t - a_2 \log r_t - a_3 \Pi_t; a_1, a_2, a_3 > 0$$

donde  $m^d$  denota la demanda de saldos monetarios reales (definida como demanda nominal deflactada por el nivel de precios  $P$ );  $y$  es el nivel de ingreso real;  $r$  es el tipo de interés de otros activos financieros, y  $\Pi$  es la tasa prevista de inflación.

En equilibrio pleno, la demanda de saldos monetarios reales sería idéntica a la masa real, y la tasa prevista de inflación igual a la tasa real de inflación. La ecuación (1) se convertiría por tanto en:

$$(2) \quad \log m_t = a_0 + a_1 \log y_t - a_2 \log r_t - a_3 \Delta \log P_t$$

donde  $m = M/P$ , y  $\Delta$  es un operador de primera diferencia de forma que  $\Delta \log P_t$  es la tasa real de inflación. El crecimiento del dinero nominal puede determinarse transformando simplemente la ecuación (2) de manera que exprese tasas de crecimiento, obteniéndose así <sup>12/</sup>:

$$(3) \quad \Delta \log M_t - \Delta \log P_t = a_1 \Delta \log y_t - a_2 \Delta \log r_t$$

o,

$$(4) \quad \Delta \log M_t = a_1 \Delta \log y_t - a_2 \Delta \log r_t + \Delta \log P_t$$

Fijados los valores de  $a_1$  y  $a_2$ , es decir, las elasticidades de la demanda de dinero con respecto al ingreso y el tipo de interés que determinan la evolución secular y a corto plazo de la velocidad de circulación del dinero, y los valores del crecimiento del ingreso real, los tipos de interés y los precios, la ecuación (4) nos da el crecimiento nominal del dinero. Esta es básicamente la representación formal del método adoptado por el Banco de España para derivar el objetivo de crecimiento monetario.

Sin embargo, como se ha indicado, la ecuación (1) es una relación de equilibrio y su empleo para calcular objetivos anuales presupone que todo el ajuste tiene lugar en el plazo de un año. Como esto no se ajusta necesariamente a los datos, hace falta tener en cuenta un determinado comportamiento dinámico en forma de reacción desfasada de los saldos monetarios reales ante las variaciones de las variables exógenas. Una forma de hacerlo, adoptada en un estudio anterior del Banco de España <sup>13/</sup>, consiste en introducir un elemento dinámico mediante el método de desfases polinómicos. Sin embargo, el Banco de España, en sus trabajos actuales sobre

---

<sup>12/</sup> En la situación estable la tasa de inflación será constante, de forma que la variación de  $\Delta \log P$  ( $\Delta^2 \log P$ ) será cero y desaparecerá de la especificación.

<sup>13/</sup> Véase L. A. Rojo y J. Pérez, "Política monetaria de España: Objetivos e instrumentos", Banco de España, Estudios Económicos No. 10, 1977.

este tema, utiliza el conocido modelo de ajuste parcial, en el que se supone que los saldos monetarios reales se ajustan de la forma siguiente:

$$(5) \quad \Delta \log m_t = \lambda [\log m_t^d - \log m_{t-1}]$$

donde  $\Delta \log m$  es la tasa de crecimiento de las tenencias monetarias reales, y  $\lambda$  es el coeficiente de ajuste,  $0 < \lambda < 1$ . Esta función, ampliamente empleada en la literatura, puede describirse como la especificación dinámica "estándar". La solución de las ecuaciones (1) y (5) en términos del nivel de los saldos monetarios reales es:

$$(6) \quad \log m_t = \lambda a_0 + \lambda a_1 \log y_t - \lambda a_2 \log r_t - \lambda a_3 \pi_t + (1-\lambda) \log m_{t-1}$$

Una versión más general del mecanismo de ajuste parcial, que traza una trayectoria más realista de los saldos monetarios reales tras una variación imprevista en la tasa de expansión monetaria, es el llamado modelo de desequilibrio del flujo, definido de la forma siguiente:

$$(7) \quad \Delta \log m_t = \lambda [\log m_t^d - \log m_{t-1}] + \gamma [\Delta \log M_t - \Delta \log M_t^e]$$

donde  $\Delta \log M^e$  es el crecimiento anticipado y  $[\Delta \log M - \Delta \log M^e]$  el crecimiento no anticipado de la oferta nominal monetaria. El segundo término de la ecuación (7) representa el desequilibrio del flujo o choque monetario, y el parámetro  $\gamma$  mide su impacto sobre la variación de la masa de saldos monetarios reales. Esta representación, que puede denominarse modelo "ampliado", capta el fenómeno frecuentemente observado de que los saldos monetarios reales tienden a aumentar inicialmente cuando se produce una aceleración de la tasa de crecimiento monetario <sup>14/</sup>. Los modelos estándar, como el (5), no pueden reflejar ese comportamiento. Aunque la especificación de desequilibrio del flujo no ha sido aplicada al comportamiento de la demanda monetaria en España, sí presenta considerable interés teórico y merece considerarse. Introduciendo la ecuación (1) en la (7) se obtiene:

$$(8) \quad \log m_t = \lambda a_0 + \lambda a_1 \log y_t - \lambda a_2 \log r_t - \lambda a_3 \pi_t + (1-\lambda) \log m_{t-1} + \gamma [\Delta \log M_t - \Delta \log M_t^e]$$

Pueden derivarse las expectativas de inflación empleando el método convencional de expectativas adaptables, en el que las expectativas se revisan en una proporción constante,  $\beta$ , del error entre la tasa real de inflación y la tasa prevista en el período anterior:

$$(9) \quad \Delta \pi_t = \beta [\Delta \log P_t - \pi_{t-1}]; \quad 0 < \beta < 1.$$

---

<sup>14/</sup> Mohsin S. Khan, "Monetary Shocks and the Dynamics of Inflation", IMF Staff Papers, junio de 1980 ("Los choques monetarios y la dinámica de la inflación", pág. 446) describe las características del modelo.

Las expectativas de tasa de crecimiento monetario,  $\Delta \log M^e$ , se suponen iguales a la tasa prevista de inflación, a saber 15/,

$$(10) \quad \Delta \log M_t^e = \pi_t$$

Utilizando la ecuación (9) para eliminar  $\pi$  de la ecuación (6), puede derivarse la siguiente ecuación de forma reducida para el modelo estándar:

$$(11) \quad (1-(1-\beta)L)\log m_t = a^* + (1-(1-\beta)L)\lambda a_1 \log y_t \\ - (1-(1-\beta)L)\lambda a_2 \log r_t - \beta \lambda a_3 \Delta \log P_t \\ + (1-(1-\beta)L)(1-\lambda) \log m_{t-1}$$

donde  $L$  es un operador de desfase,  $L^i x_t = x_{t-i}$  y  $a^* = (1-(1-\beta))a_0$ . La forma reducida del modelo ampliado con las ecuaciones (8), (9) y (10) es:

$$(12) \quad (1-(1-\beta)L)\log m_t = a^* + (1-(1-\beta)L)\lambda a_1 \log y_t - (1-(1-\beta)L)\lambda a_2 \log r_t \\ - \beta(\lambda a_3 + \gamma) \Delta \log P_t + (1-(1-\beta)L)(1-\lambda) \log m_{t-1} \\ + (1-(1-\beta)L)\gamma \Delta \log M_t$$

Se emplearon observaciones trimestrales para la estimación de las ecuaciones (11) y (12) durante el período 1968-1980. En la estimación se recurrió a dos series alternativas para el tipo de interés --el tipo para bonos privados a largo plazo y el tipo de interés a corto plazo-- ya que no existe presunción teórica sobre qué tipo de interés emplear 16/. Como los modelos no son lineales, el método de estimación fue una combinación de mínimos cuadrados ordinarios y un procedimiento de búsqueda para el parámetro de las expectativas. En todos los casos se efectuó una corrección para eliminar la autocorrelación de primer orden.

En el cuadro 45 se muestran los resultados de los modelos estándar y ampliados. Los modelos estándar (I y II) parecen bastante bien especificados y todos los parámetros son del signo teóricamente previsto. Con la única excepción de la elasticidad de la demanda de dinero con respecto al tipo de interés a largo plazo, todos los coeficientes estimados son significativamente diferentes de cero al nivel de 5 por ciento. Las elasticidades del ingreso en equilibrio, o a largo plazo, calculadas

---

15/ La explicación teórica aparece en Mohsin S. Khan, *op. cit.*

16/ El tipo de interés a corto plazo es el devengado por los depósitos a plazo con vencimiento a menos de un año. Podría aducirse que, como quiera que un incremento de ese tipo de interés incrementaría la demanda de depósitos a plazo, las tenencias monetarias agregadas de dinero también crecerían. Sin embargo, cabría esperar al mismo tiempo la caída de las tenencias de efectivo y otros depósitos, de forma que el efecto neto sobre  $M3$  sería ambiguo, e incluso negativo.



a partir de las ecuaciones I y II del cuadro 45 son bastante altas, es decir, en torno al 1,5, y la tasa de inflación prevista desempeña un papel importante en el comportamiento de los saldos monetarios reales. El efecto de la inflación prevista es, como se había indicado, mucho más fuerte que el de las variaciones del tipo de interés, aunque esto puede atribuirse al hecho de que las series utilizadas para el tipo de interés no son plenamente representativas. Es evidente que el ajuste lleva más de un año, de donde se deduce que sería incorrecto tratar de imponer un modelo de equilibrio; además, las expectativas de inflación se actualizan también lentamente.

En las dos versiones del modelo ampliado (ecuaciones III y IV del cuadro 45), el coeficiente que mide el impacto del choque monetario resulta positivo y muy diferente de cero al nivel de 5 por ciento. Este resultado indica claramente que esa variable encaja en la especificación, aunque también se ve que hay una relación entre el choque monetario y los tipos de interés, pues el efecto de éstos sobre las tenencias monetarias reales se reduce ahora algo. Las elasticidades-ingreso a corto plazo son más bajas que las obtenidas en el caso del modelo estándar pero, como los desfases del ajuste son mucho más largos, las elasticidades-ingreso de equilibrio son sorprendentemente altas. La tasa prevista de inflación continúa siendo un factor dominante, y la corrección de expectativas lleva aproximadamente el mismo tiempo que se observó en las estimaciones del modelo estándar.

Dos son las conclusiones principales que cabe deducir de las pruebas estadísticas aquí realizadas. En primer lugar y sobre todo, la confirmación de los estudios emprendidos por el Banco de España, que puede aislarse una función de demanda de dinero bien definida. De aquí se deduce obviamente que en el caso de España se cumple una de las condiciones importantes para la aplicación de una política monetaria orientada hacia objetivos. La segunda conclusión es que al calcular el valor del agregado monetario para un período de un año, se necesita una especificación dinámica de la demanda de dinero. De los resultados obtenidos parece concluirse que el modelo dinámico deberá incorporar un proceso de desequilibrio de la masa, como se hace habitualmente, y un cierto proceso de desequilibrio de flujo. Si las autoridades tienen interés en la trayectoria cronológica que cabe esperar sigan los saldos monetarios reales, un modelo ampliado, que incluya ambas formas de desequilibrio, produce resultados muy diferentes de los obtenidos con los modelos dinámicos estándar más generales. Además, en el contexto de estos últimos hará falta inicialmente una reducción mucho más drástica de la tasa de crecimiento monetario para reducir la tasa de inflación, y por tanto el costo de reducir la inflación sería más alto a corto plazo de lo que generalmente se supone. Constituye quizás un reconocimiento implícito de todo esto el hecho de que el Banco de España haya venido aplicando una política monetaria bastante gradualista en su intento de reducir la tasa de inflación.

## 2. Control de los agregados monetarios 17/

Una vez determinada la tasa de crecimiento anual fijada como objetivo para M3 mediante el procedimiento arriba descrito, el Banco de España tiene que tomar decisiones operativas a corto plazo. Desde que adoptó una política monetaria orientada a la consecución de objetivos, el Banco de España ha utilizado el multiplicador reservas-depósitos, más bien que la relación base monetaria-multiplicador del dinero, pues así puede derivar directamente los objetivos o directrices para los depósitos bancarios a partir de los objetivos monetarios globales. Sin embargo, como el comportamiento del efectivo en manos del público es relativamente estable, la distinción tiene escaso significado práctico. Las autoridades tratan de alcanzar el crecimiento deseado a medio plazo de M3 mediante el control a corto plazo de las reservas bancarias, que incluyen efectivo, depósitos que no devengan interés en el Banco de España y los márgenes de crédito no dispuesto todavía y garantizado por la deuda pública anterior a 1959.

Los objetivos globales de crecimiento monetario se transforman en objetivos de variación permisible de las reservas bancarias en la siguiente forma mecánica. Mensualmente, el Comité de Operaciones del Banco de España determina la trayectoria de crecimiento a corto plazo para M3 (desestacionalizada) durante un período de dos o tres meses. Como es natural, los valores son compatibles con los objetivos anuales a más largo plazo, y el comportamiento dinámico de la demanda de dinero pesa considerablemente en el cálculo de la trayectoria a corto plazo de M3. El Comité de Operaciones toma en cuenta tanto los diversos desfases en la evolución de las tenencias de dinero como los factores transitorios que afectan la creación de dinero. Como en el caso de los objetivos a más largo plazo, se establece una banda de tolerancia en torno al valor fijado como objetivo.

Seguidamente se hacen las proyecciones de demanda de efectivo en manos del público para deducir la trayectoria de crecimiento deseada de los depósitos bancarios. Se formulan las previsiones desestacionalizadas de efectivo utilizando modelos mensuales y modelos promedios de diez días para las predicciones en el curso del mes 18/. Estos modelos son básicamente series cronológicas univariantes, que se basan sólo en los valores pasados de una variable particular para predecir los valores futuros.

---

17/ Esta subsección está basada en gran medida en los siguientes artículos: P. Martínez Méndez, "El control monetario a través de la base monetaria: La experiencia española", Banco de España, Estudios Económicos No. 20 (1981); y a Espasa y J. Pérez, "La predicción decenal de los agregados monetarios y la instrumentación de la política monetaria en España", de próxima publicación en la serie Estudios Económicos del Banco de España.

18/ El período medio de diez días corresponde al empleado para calcular el encaje legal. El mes se divide en tres períodos de declaración (días hábiles 1 a 10, 11 a 20 y 21 a fin de mes) y se calcula el pasivo sujeto a encaje legal. Las tenencias de reservas se promedian sobre períodos similares de diez días.

Sin embargo, las estimaciones se suplementan con un análisis para poder así tomar en cuenta factores o hechos especiales. En términos generales, los modelos de efectivo adoptan la forma siguiente:

$$(13) \quad \Delta \log EF_t = \frac{\phi(L)}{\phi(L)} u_t$$

donde EF es la masa de efectivo en manos del público, las funciones  $\phi(L)$  y  $\phi(L)$  son el promedio móvil (MA) y los procesos autorregresivos (AR) en la variación logarítmica del efectivo, respectivamente, y la variable  $u$  es un término de error. Se estiman las funciones como (13) y luego se emplean para predecir el crecimiento del efectivo.

Con los objetivos monetarios a corto plazo ( $M3^*$ ) y  $EF^*$ , las predicciones de las tenencias de efectivo obtenidas de la ecuación (13), se deriva una cifra media mensual comparable de los depósitos bancarios ( $DB^*$ ) de la forma siguiente:

$$(14) \quad DB^* = M3^* - EF^*$$

Se introduce la estacionalidad y se emplea la serie  $DB^*$  como punto de partida para obtener un perfil diario y a diez días de los depósitos. Las proyecciones de los depósitos bancarios durante el mes se realizan mediante modelos simples de series cronológicas del tipo dado por (13), tomando en cuenta nuevamente los factores transitorios identificables. Al aplicar el coeficiente de reservas obligatorias (5,75 por ciento) y una predicción del coeficiente de exceso de reservas, basado en una estimación del promedio "deseado" de exceso de reservas durante los dos meses siguientes, a la trayectoria de los depósitos se obtiene la trayectoria diaria y a diez días de las reservas bancarias. Este último cálculo puede expresarse de la forma siguiente:

$$(15) \quad R^* = (0.0575 + RE^*)DB^*$$

donde  $R^*$  es el nivel proyectado del total de reservas y  $RE^*$  el coeficiente proyectado de exceso de reservas. La trayectoria diaria de  $R^*$  sirve no tanto de objetivo sino de orientación para las decisiones de las autoridades. Dadas las demás fuentes de la base monetaria sobre las que el Banco de España tiene información, a saber, operaciones exteriores y del sector público, ingresos tributarios, disposición de los márgenes de crédito por los bancos, etc., las autoridades pueden obtener la cifra bruta de intervención para el día a fin de mantener las reservas bancarias en un volumen cercano al objetivo diario.

El Departamento de Operaciones del Banco de España actualiza a diario las diversas previsiones, y aunque todas están sujetas a error, los errores han sido notablemente pequeños, y dada su incidencia aleatoria tienden a anularse mutuamente. En términos generales, el Banco de España ha logrado mantener la diferencia entre el nivel diario medio real de las reservas bancarias y el valor objetivo  $R^*$  para el período contable de diez días en menos de un 0,5 por ciento.

Como los bancos han estado siempre fuertemente endeudados con el Banco de España, el control de las reservas bancarias ha supuesto sobre todo el modificar el volumen del crédito del banco central a los bancos, y las autoridades han centrado sus esfuerzos en el desarrollo de instrumentos que les permitan variar el crédito neto en favor de los bancos de una forma continua y flexible. Prescindiendo de situaciones de superávit de la balanza de pagos, como por ejemplo durante el período 1977-79, este sistema ha sido eficaz para mantener las reservas bancarias dentro de los límites deseados. Los principales instrumentos empleados a este efecto son la concesión de préstamos a corto plazo al sistema bancario y las operaciones de mercado abierto en bonos del Tesoro. Para aumentar la liquidez, el Banco de España subasta préstamos a un día a los bancos, y los tipos de interés de tales préstamos han venido a ligarse estrechamente con el tipo interbancario diario. Excepto en casos de entradas importantes de capital, la liquidez bancaria puede reducirse de forma simétrica permitiendo que las operaciones crediticias a un día disminuyan en la cantidad conveniente.

Si hay necesidad de reducir las reservas, el Banco de España puede también vender bonos del Tesoro especialmente destinados a este fin. Aunque se denominan "bonos del Tesoro", estos títulos, con vencimientos que oscilan entre 7 días y 3 meses, son de hecho obligaciones del propio Banco de España, ya que los beneficios de la operación no se acreditan al Estado, sino que se mantienen en una cuenta bloqueada en el Banco de España. Estos bonos son negociables, aunque sólo entre bancos pues el público no puede adquirirlos. Aunque el tipo de los bonos del Tesoro, como en el caso de los préstamos a un día, está relacionado con el mercado, el Banco de España no concede gran importancia al empleo de factores de costo como medios de control. En ocasiones, si hace falta reducir considerablemente las reservas bancarias, el Banco de España puede elevar el encaje legal, imponer depósitos especiales con interés (como ocurrió a comienzos de 1979), o reducir las cuotas de redescuento para así elevar el nivel de endeudamiento del sistema bancario con el Banco de España. Sin embargo, incluso cuando se procede a tales acciones discontinuas, el Banco de España compensa y minimiza su impacto con las operaciones crediticias netas.

El Banco de España concede gran importancia al gradualismo, incluso en sus operaciones de día a día, y sigue por tanto una política flexible respecto a las reservas bancarias. A causa de la contabilidad no desfasada de las reservas, toda modificación súbita del nivel de las mismas ocasionaría variaciones rápidas de la demanda del exceso de reservas y causaría fluctuaciones del tipo interbancario. Esto ha supuesto en ocasiones un conflicto entre el control de las reservas y el esfuerzo por mantener la estabilidad de los tipos de interés. Aunque se han tolerado pequeñas desviaciones de las reservas con respecto a los objetivos, el Banco de España ha tratado en términos generales de mantener el crecimiento de las reservas a niveles compatibles con sus objetivos monetarios a más largo plazo. Esto se confirma mediante la relación empírica entre el crecimiento mensual de los depósitos y el crecimiento correspondiente

de las reservas bancarias durante el período transcurrido entre enero de 1979 y septiembre de 1981 <sup>19/</sup>:

$$(16) \quad \Delta \log DB_t = 0,012 + 0,047 \Delta \log R_t$$

$$(21,20) (3,08)$$

$$R^2 = 0,235; D.W. = 1,84; C = 0,87$$

Aunque el crecimiento de las reservas bancarias de por sí no arroja gran luz sobre la variación del crecimiento de mes a mes de los depósitos, sí existe una relación estadísticamente significativa entre las dos variables. Es más; esta relación ha sido estable durante los últimos tres años, lo que obviamente constituye un resultado importante desde el punto de vista del control.

Con los diversos instrumentos a su disposición, el Banco de España se ha mostrado razonablemente eficaz en el mantenimiento de las reservas bancarias en línea con sus objetivos a corto plazo. Sin embargo, los resultados deben considerarse a la luz de la consecución de los objetivos monetarios globales y de la reducción de la inflación desde que se adoptó la política general monetaria orientada hacia objetivos. En ambos casos las autoridades monetarias españolas han logrado en gran parte lo que pretendían.

---

<sup>19/</sup> Los datos corresponden a valores desestacionalizados de fin de período del total de los depósitos bancarios (DB) y del total de las reservas bancarias (R), facilitados por el Banco de España. El estadístico C verifica la estabilidad en el tiempo de la relación de regresión. En la nota del cuadro 45 se definen los estadísticos restantes.

Cuadro 45. España: Estimaciones de la demanda de dinero; 1968-1980 (trimestrales) 1/

Ecuación	Constante	Ingreso real	Tipo de interés		Inflación prevista	Variable dependiente desfasada	Choque monetario	Coeficiente de expectativas	$\rho$	R <sup>2</sup>	H
			Largo plazo	Corto plazo							
I	-0,028 (0,58)	0,137 (2,23)	-0,028 (1,17)		-1,137 (5,47)	0,910 (20,63)		0,3	0,035 (0,25)	0,991	0,018
II	-0,079 (1,53)	0,149 (2,65)		-0,031 (2,93)	-1,015 (6,73)	0,911 (24,77)		0,4	-0,122 (0,88)	0,997	0,315
III	-0,083 (2,76)	0,065 (2,39)	-0,013 (1,14)		-1,342 (12,17)	0,978 (55,24)	0,743 (7,10)	0,4	-0,545 (4,56)	0,999	-0,528
IV	-0,102 (3,06)	0,095 (2,67)		-0,012 (1,69)	-1,329 (12,31)	0,957 (42,28)	0,681 (6,05)	0,4	-0,547 (4,60)	0,999	-0,491

1/ Todos los datos han sido facilitados por el Banco de España. Las series utilizadas están centradas en la mitad del trimestre y, con la excepción de los tipos de interés, desestacionalizadas. La variable dependiente es la masa monetaria nominal ( $M_3$ ) deflactada por el índice de precios al consumidor; el ingreso real es el PIB al costo de los factores (precios constantes de 1970); el tipo de interés a largo plazo es la rentabilidad de los bonos privados con un vencimiento superior a siete años; el tipo de interés a corto plazo es el tipo de los depósitos a plazo a menos de un año; y la tasa de inflación y el crecimiento monetario se derivan en base al índice de precios al consumidor y el  $M_3$  nominal, respectivamente. En los resultados los valores  $t$  aparecen entre paréntesis debajo de los coeficientes. También aparecen los coeficientes respectivos de expectativas y autocorrelación ( $\rho$ ), los coeficientes de determinación ( $R^2$ ) y los estadísticos Durbin-h ( $H$ ).

Bibliografía

Documentos del Fondo

SM/80/28 (28-I-80) - Staff Report for the 1979 Article IV Consultation.  
SM/80/28 Traducción (23-I-80) - Informe sobre las consultas del Artículo IV de 1979.  
SM/80/32 (1-II-80) y Supplement 1 (26-II-80) - Recent Economic Developments.  
SM/80/32 Traducción (25-I-80) - Evolución Económica Reciente.  
Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 1981.  
Estadísticas financieras internacionales.

Fuentes españolas

Banco de España

Informe Anual (varios años).  
Boletín Económico (mensual).  
Boletín Estadístico (mensual).

Ministerio de Economía y Comercio

Información Comercial Española (semanal).  
La economía española en 1980 y las perspectivas a corto plazo (1981).

Ministerio de Hacienda

Presupuesto del Sector Público (1981 y 1982).

Instituto Nacional de Estadística

Boletín de Estadística (bimensual).  
Contabilidad Nacional de España: Nueva Serie (1980).