

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

enero 1980

## Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- \* Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M<sub>1</sub> Oferta Monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M<sub>2</sub> M<sub>1</sub> + Depósitos de ahorro.
- M<sub>3</sub> Disponibilidades líquidas = M<sub>2</sub> + Depósitos a plazo.
- T<sub>1</sub><sup>1</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales  $\left[ \left( \frac{\text{Feb.}}{\text{Ene.}} \right)^{12} - 1 \right] 100$ . Centrada con medio mes de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador en el cálculo.
- T<sub>1</sub><sup>3</sup> Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestr.  $\left[ \left( \frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr.}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] 100$ . Centrada con un mes y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.
- T<sub>3</sub><sup>3</sup> Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales  $\left[ \left( \frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun.}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] 100$ . Centrada con dos meses y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.

## Advertencias

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

# Indice

## Página

- 4 La política monetaria en 1979
- 9 Economía internacional
- 14 La evolución monetaria
- 23 Actividad, empleo, precios
- 31 Sector público
- 37 Sector exterior
- 43 Circulares del Banco de España
- 44 Circulares a la banca privada, n.ºs 180, 181 y 182; oficio circular a la banca privada de 25-I-1980 y oficio circular a la banca industrial y de negocios de 8-I-1980.
- 49 Circulares a las cajas de ahorro, n.ºs 57, 58, 59 y 60.
- 54 Circular a las entidades de crédito cooperativo n.º 12.
- 61 Circular a las entidades de financiación de bienes de equipo n.º 4.
- 63 Circular de la central de información de riesgos n.º 27.
- 65 Indicadores económicos

# La política monetaria en 1979

La política monetaria española mostró, en 1979, una mayor flexibilidad que en los dos años anteriores. Aunque el objetivo intermedio de la política monetaria continuara siendo definido en términos de crecimiento de las disponibilidades líquidas ( $M_3$ ), en la instrumentación a corto plazo de este objetivo las autoridades prestaron más atención a la información proporcionada por la evolución de otras variables tales como los tipos interbancarios, el crédito al sector privado, el grado de racionamiento del crédito, etc., aceptando en función de ella desviaciones que, sin comprometer los objetivos de crecimiento de  $M_3$  definidos para períodos más dilatados (6 y 12 meses), contribuyeran a una evolución más ordenada y estable de los mercados monetarios y crediticios.

De este modo se evitaron las fuertes fluctuaciones de los tipos de interés y del grado de racionamiento y, sobre todo, las distorsiones de los flujos de fondos registrados en años anteriores. Como, por otra parte, los objetivos definidos para 1979 eran menos restrictivos, y fueron acomodados en mayor medida a las predicciones disponibles sobre la evolución a corto plazo de la actividad productiva y los precios, llegó a registrarse para el conjunto del año una cierta distensión del mercado monetario, si bien los tipos se mantuvieron en un nivel elevado como corresponde a un período de lucha antiinflacionista (1). Asimismo, algunos indicadores muestran una reducción, a lo largo del año, en el grado de racionamiento del crédito, apreciándose menos dificultades de obtención de fondos por parte de las empresas.

Las autoridades cifraron inicialmente sus objetivos de control monetario, para 1979, en torno a una tasa de crecimiento de  $M_3$  del 17,5 % a lo largo del año, equivalente a un crecimiento interanual del 18,4 %. Esta tasa era coherente con los objetivos del Gobierno, que se proponía alcanzar una tasa de expansión del PIB del 4 % - 4,5 %, al tiempo que se desaceleraba la inflación hasta un 12-12,5 % en términos de deflactor anual (equivalente a un incremento del índice de precios de consumo a lo largo del año de, aproximadamente, un 10 %) (2). Al decir que el objetivo de crecimiento de las disponibilidades líquidas era coherente con el cuadro propuesto por el Gobierno, quiere decirse que el crecimiento de  $M_3$  permitía financiar, sin aumento de tensiones, el conjunto de crecimiento del PIB y de los precios perseguido, pero quedaba claro, desde luego, que no serían los impulsos monetarios los que interpre-

---

(1) El nivel medio de los tipos interbancarios a un mes se situó, durante 1979, en 16,3 % frente a 21,8 % en 1978.

(2) Véase una descripción más detallada de los planteamientos de política monetaria en 1979 en «La política monetaria en 1979» (Boletín Económico del Banco de España, enero de 1979).

tasen el papel de agente motor del proceso (1). Este papel había de corresponder al sector público, y el éxito en la consecución de dichos objetivos finales quedaba condicionado, en todo caso, por la evolución de los costes, tanto salariales como de los bienes importados, y, desde luego, por el comportamiento de los márgenes de beneficio.

Los objetivos monetarios, en función de la experiencia anterior, fueron formulados de modo que permitieran una actuación más flexible de las autoridades: márgenes de tolerancia definidos en términos de tasas acumulativas (2) y posibilidad de revisar los objetivos, a mediados de año, a la vista de la evolución económica. Y junto al objetivo de crecimiento de  $M_3$  se definieron cifras coherentes de expansión del crédito al sector privado (17,4 % de crecimiento del crédito a lo largo del año y 17 % de incremento, en el mismo período, de la suma de las carteras de crédito al sector privado y de valores industriales) en función de las previsiones sobre evolución del sector exterior y del déficit del sector público y su financiación. A diferencia de 1978, se preveía que los impactos expansivos del sector exterior y del sector público, con ser importantes, no iban a impedir un flujo sostenido de financiación al sector privado sin abandonar el objetivo de crecimiento de las disponibilidades. Incluso se especulaba con la posibilidad de que la desaceleración de expectativas inflacionistas dieran margen, en el curso del año, a una inflexión a la baja de los tipos nominales de interés, que, con todo, estaría condicionada por la evolución del ritmo de crecimiento de los precios. En fin, dentro de la cifra anual de crecimiento monetario citada más arriba, y en base a la previsión de una desaceleración de la inflación a lo largo del año, se partió de la base de instrumentar en la primera mitad del año un crecimiento monetario algo superior a la media, para pasar en la segunda mitad del año a un crecimiento inferior a la misma, todo ello dentro de las bandas de fluctuación de  $\pm 2$  % que se preveían para el crecimiento acumulado de las disponibilidades líquidas a lo largo del año.

Entre diciembre y abril de 1979 la política monetaria instrumentada tendió a asegurar un crecimiento de las

---

(1) Las autoridades seguían aspirando a una reducción gradual del ritmo de aumento de  $M_3$  que asegurase el éxito de su política antiinflacionista.

(2) Con fines de instrumentación a corto plazo, el Banco de España seguiría utilizando también, en cierto modo, márgenes de tolerancia definidos en torno a tasas trimestrales de crecimiento, para juzgar las desviaciones observadas respecto a los objetivos perseguidos, teniendo en cuenta el carácter estocástico del proceso de control monetario y los errores de medición de las magnitudes monetarias.

disponibilidades líquidas del orden del 18 % anual, siendo la cifra de partida la media móvil trimestral centrada en septiembre. Esta fase se caracterizó, no obstante, por una expansión efectiva netamente más alta (1) atribuible a una diversidad de factores. Las huelgas bancarias del mes de febrero produjeron una gran perturbación en la contabilidad bancaria y aún en los mecanismos de pago, de donde resultó durante bastante tiempo una seria dificultad para desentrañar el verdadero grado de expansión del sistema. La poca fiabilidad de los datos monetarios referentes a los meses de febrero y marzo hizo que, por razones circunstanciales, se prestara más atención de la normal a la evolución de los tipos de interés, considerando que tanto su descenso como su elevación hacia niveles poco habituales debían interpretarse como señal de desviación efectiva respecto de los objetivos. Los tipos de interés interbancario se mostraron relativamente distendidos en los tres primeros meses del año, pero iniciaron ya a finales de marzo una fuerte tendencia alcista, indicativa de que el proceso de expansión bancaria había ido cobrando velocidad. Esto se debía, de un lado, a un ritmo bastante sostenido de crecimiento del crédito bancario al sector privado y, de otro, a una fuerte expansión de los activos del Banco de España frente al sector público y al sector exterior.

La expansión del activo neto exterior del sistema crediticio, resultante de la continuidad de los superávits de balanza de pagos que ya se habían manifestado en 1978, planteó en estos primeros meses el mismo dilema que en 1978: aceptar una apreciación del tipo de cambio, aceptar una reducción de la financiación bancaria al sector privado o aceptar una mayor tasa de expansión monetaria. A diferencia de 1978, sin embargo, esta vez el objetivo de no reducir la financiación al sector privado tenía más importancia que unos meses antes. Por otro lado, entre los factores que presionaban por el lado de la demanda, se encontraba la interrupción de la desaceleración del proceso inflacionista. De ahí que la solución se buscara principalmente en una continuidad de la apreciación de la peseta que se venía aceptando desde mediados de 1978, y en la admisión temporal de un grado de expansión monetaria algo superior al previsto, en la espera de que la moderación de los flujos exteriores y del recurso del sector público permitieran, en la segunda mitad del año, reanudar el descenso del ritmo de expansión de  $M_3$ .

Entre diciembre y mayo de 1979 el índice de la posición efectiva de la peseta mejoró un 8,6 %, con lo que la

---

(1) El incremento de la cifra de abril respecto a la media móvil de septiembre fue del 20,1 % anual.

apreciación experimentada desde abril de 1978 hasta mayo de 1979 llegó al 16,9 %. Esta fuerte tendencia alcista de la peseta, que erosionó en una medida importante las ganancias de competitividad del sector exportador alcanzadas a través de la devaluación de mediados de 1977, suscitó una oposición creciente de dicho sector y una gran dificultad para seguir haciendo frente por esa vía a los previsibles superávits en el resto de 1979. De ahí que a principios de mayo se optara por suspender la política de apreciación del tipo de cambio y por adoptar medidas de control de cambios tendientes a frenar las entradas de capital. Concretamente, entre abril y octubre de 1979 se exigió un depósito obligatorio no remunerado del 25 % de los créditos obtenidos en el exterior, mientras que paralelamente se alargaban (de 2 a 4 años) los plazos mínimos exigidos a los créditos exteriores. A este cambio de orientación hay que ligar también el propósito de liberalizar las salidas de capitales españoles, aunque no se materializó en medidas concretas hasta el mes de septiembre. El impacto de estas medidas sobre las entradas netas de capital tardó en desarrollarse, pero los superávits de balanza de pagos tendieron a moderarse en la segunda mitad del año, sobre todo debido a las alzas del precio del petróleo y a una breve pero intensa especulación en contra de la peseta durante el tercer trimestre del año. Ello permitió, a partir de mayo, una ligera tendencia a la baja del tipo de cambio efectivo de la peseta, y los superávits exteriores dejaron de plantear graves dificultades para el desarrollo de la política monetaria en el período mayo-diciembre 1979.

La evolución del sector público resultó en el primer cuatrimestre, e incluso hasta mediados de año, tan expansiva o más que la del sector exterior y, desde luego, mucho más que en el mismo período de 1978. De hecho, a medida que transcurría el año fue acumulándose evidencia de que el déficit del sector público y su financiación podía ser el problema más importante de la segunda mitad del año. No fue así, sin embargo, pues la evolución de la financiación del Banco de España al sector público tendió a estabilizarse en la segunda mitad del año, con el resultado de que para el conjunto de 1979, el efecto expansivo fue muy similar al del año 1978. La modificación del calendario de ingresos como resultado de la reforma fiscal, la concentración de las emisiones del Estado a finales del año y algunas medidas de contención o aplazamiento de gastos públicos figuran entre las causas de esa evolución efectiva del sector público, que explican también, junto a los errores de previsión de ingresos y gastos —ligados, de un lado, al cambio de perfil estacional de los ingresos tras la reforma fiscal, y de otro, al retraso en la aprobación del Presupuesto—, las diferencias respecto a la visión mucho más pesimista que, a mediados del año, se tenía al respecto.

Al iniciarse el segundo cuatrimestre del año el Banco de España modificó sus objetivos instrumentales, aceptando situarse, al finalizar el primer semestre, en el límite superior de la banda inicial (19,5 %). De hecho, la desviación al alza acumulada hasta abril no podía corregirse de inmediato sin aceptar que la tensa situación que ya se había manifestado en el mercado interbancario se viera agravada. Además, la evolución de los cuatro primeros meses del año había supuesto un crecimiento del crédito bancario al sector privado (12,9 %) muy inferior al de las disponibilidades líquidas, en contra de los proyectos iniciales; y los indicadores comenzaban a mostrar un recrudescimiento de las tensiones en el mercado de crédito. Si, por otro lado, la información disponible señalaba que la evolución de los costes era acorde con la deseada, podía juzgarse que la paralización del descenso en el ritmo de inflación era transitoria y que, en consecuencia, pronto habría de reanudarse. Así pues, en estas condiciones, las autoridades estimaron conveniente aceptar una desviación transitoria del ritmo de expansión de  $M_3$  para asegurar el flujo de crédito al sector privado inicialmente programado. Y una vez adoptadas las medidas de contención de los flujos exteriores, centraron su atención en el comportamiento del sector público para poder asegurar, finalmente, una moderación del ritmo de avance de  $M_3$  durante el segundo semestre.

El proceso de expansión monetaria registró en principio una moderación notable. Entre abril y junio, el crecimiento de las disponibilidades líquidas fue del 17,1 % anual, con lo que la tasa acumulada desde diciembre de 1978 a junio de 1979 se situaba en el 20,9 %. Pero si la comparación se realizaba entre la media móvil trimestral centrada en junio y la correspondiente a septiembre de 1978, que constituía la base de definición de los objetivos para el primer semestre de 1979, la tasa acumulada de crecimiento era del 19,8 %. El crédito al sector privado creció en el período abril-junio a un ritmo del 19,8 %, lo que representaba una rápida reactivación de esta magnitud, que registró un incremento del 15,1 % durante el primer semestre del año.

Aunque la tensión del mercado monetario siguió en aumento hasta entrado el mes de mayo, en que el tipo a un mes llegó a cotas próximas al 30 %, el sesgo más expansivo impuesto a la política monetaria trajo consigo una fase de distensión, que, a finales de junio, había llevado los tipos a un mes hacia el 15 % y los tipos a un día a cifras en torno al 5 %.

Al comenzar el segundo semestre, las autoridades procedieron a reconsiderar los objetivos anuales de política monetaria. El alza del precio de los productos energéticos impuso un reajuste del cuadro de objetivos

perseguido por el Gobierno. La tasa prevista de expansión real del PIB se situó en el 2,5 % y la tasa de inflación en un 16 % a lo largo del año. El objetivo de crecimiento de las disponibilidades líquidas durante el segundo semestre del año se situó en el 19,5 %, lo que implicaba un aumento del 20,3 % a lo largo de 1979. En la definición de este objetivo influyó notablemente el deseo de asegurar una tasa de crecimiento del crédito al sector privado situada en torno al 16-17 % a lo largo del año; se partía para ello del supuesto de un superávit de la balanza de pagos en torno a 3.500 millones de dólares y de un déficit previsible de las administraciones públicas del orden de 400 m.m. No obstante, en relación con este último, el Gobierno se proponía reducirlo en 100 m.m., por lo que quedaba implícito que, en el caso de conseguirlo, el crecimiento de las disponibilidades pudiera resultar inferior.

Los meses finales del año presenciaron una sensible desaceleración del proceso expansivo. La actuación, ya mucho menos expansiva, del sector público y del sector exterior dejaba ahora margen para un rápido crecimiento de la financiación al sector privado, y aunque éste se produjo (entre junio y noviembre el crédito bancario creció un 18,9 % anual) no tuvo la intensidad suficiente para compensar aquellos factores, de modo que el crecimiento de las disponibilidades experimentó una sensible desaceleración (15,8 % anual en el período citado). Esta evolución fue acompañada por un suave descenso de los tipos interbancarios hacia niveles relativamente bajos (del orden del 10 %); un descenso mayor sólo hubiera sido posible aceptando una peligrosa acumulación de liquidez en las instituciones bancarias. Las autoridades consideraron que, tras los desfavorables efectos de una experiencia similar en la primera mitad de 1978, tal acumulación de liquidez debía evitarse; y la forma de conseguirlo fue prestando especial atención a los tipos interbancarios. Si bien se permitió que éstos tendieran a la baja entre agosto y octubre, ese descenso estuvo controlado por el Banco de España, que tuvo en todo momento como objetivo el que los tipos no cayeran por debajo de un nivel que puede situarse en torno al 9-10 %. Esto supuso una reducción de la oferta de activos líquidos respecto a los objetivos iniciales. No se abandonaba con ello la posibilidad de una compensación ulterior, pero sí se pretendía que, de producirse ésta —como en alguna medida se produjo en el mes de diciembre— se mantuviera dentro de límites moderados. En última instancia, la revisión al alza del objetivo de crecimiento de  $M_3$  se había hecho, en gran medida, con la intención de asegurar una expansión del crédito al sector privado que, de hecho, estaba teniendo lugar.

El resultado final fue que el crecimiento de las disponibilidades líquidas se situó, a lo largo del conjunto del

año, en un 19,0 % (20,1 % en 1978), es decir, dentro de la banda inicialmente propuesta y próximo a su límite superior. Ese crecimiento se distribuía finalmente entre un 20,9 % anual a lo largo del primer semestre y un 17,1 % en el segundo. En términos de cifras medias anuales el crecimiento de dicha magnitud se elevó al 19,7 % (19,5 % en 1978), lo que, a la vista de la información provisional disponible sobre la evolución del PIB, hace muy posible que en 1979 se manifestara un pequeño descenso de la velocidad de circulación, fenómeno que contrasta con lo sucedido en los años inmediatamente anteriores, pero que es coherente con la tendencia histórica a la caída de esa magnitud y con una cierta distensión de los mercados financieros. El crecimiento del crédito al sector privado puede estimarse —a falta de información definitiva para diciembre— en un 17 % a lo largo del año (15,1 % en el primer semestre y 18,9 % en el segundo), cifra que es coherente con lo planeado al inicio del año.

A pesar de que la evolución del crédito del sistema bancario al sector privado fue notoriamente más holgada en 1979 que en 1978, las condiciones de coste de los créditos continuaron siendo duras. Por otro lado, continuó la tendencia al acortamiento del plazo de los créditos y se apreció una mayor exigencia de garantías y, en general, de calidad de los créditos.

La evolución registrada en estos dos últimos aspectos responde, en su mayor parte, a factores que no se hallan relacionados con la incidencia inmediata del carácter más o menos restrictivo de la política monetaria practicada. Así, el acortamiento del plazo medio de concesión de los créditos bancarios observado en los cuatro últimos años aparece en gran medida relacionado con el riesgo de elevación futura del coste de los recursos bancarios como consecuencia de las expectativas inflacionistas. Este hecho, a su vez, ha incidido también sobre una preferencia del público por posiciones más líquidas, con la influencia consiguiente sobre la estructura del activo bancario. Por ello, la mejor manera de contribuir a una inversión del fenómeno reseñado es proseguir una lucha decidida contra la inflación, y mientras tanto, las autoridades sólo pueden intentar paliar el fenómeno favoreciendo el desarrollo de fórmulas con tipo de interés variable, para lo que es conveniente la formación de mercados de títulos a corto plazo que proporcionen tipos de referencia.

La incertidumbre respecto al buen fin de los proyectos financiados ha influido también en los últimos años sobre el acortamiento de los plazos y, sobre todo, en una mayor selección de los créditos y en la exigencia de garantías más firmes. En esta tendencia tampoco puede incidir de forma directa la política monetaria si no es evitando un clima de permisividad que podría

contribuir a una degradación de la calidad de los préstamos, con indeseables consecuencias sobre la solidez financiera de las instituciones bancarias.

Los tipos de interés sobre el crédito bancario registraron, por su parte, un aumento durante el primer trimestre del año, como respuesta retrasada al ajuste operado a finales de 1978 en el ritmo de expansión bancaria, al tiempo que se producía una reducción del grado de racionamiento. En el último cuatrimestre del año se registró otro aumento importante que, en alguna medida, estuvo relacionado con la evolución de las condiciones en el mercado de capitales, donde la fuerte concurrencia del sector público probablemente contribuyó a un empeoramiento de las condiciones de emisión, llegando a dificultar la colocación de los títulos emitidos, y supuso una presión al alza sobre los tipos de los depósitos bancarios con la repercusión consiguiente en los tipos de interés activos. No hay que olvidar, además, la incidencia que puede haber tenido la elevación, en la segunda mitad del año, de los tipos de los recursos procedentes del exterior. Es preciso señalar, sin embargo, que también en esta última parte se registró una reducción del grado de racionamiento, que había crecido durante el segundo trimestre del año. En fin, el alza de los tipos de interés activos a lo largo de 1979 respondió en alguna medida a una elevación de las primas de riesgo implícitas en aquellos, debida a una evaluación más pesimista por parte de la banca de la calidad de sus inversiones y a una política más conservadora de provisiones para riesgos.

En conjunto, y como ya se ha señalado, el grado de racionamiento se redujo a lo largo del año, y el efecto favorable de esta disminución predominó sobre el endurecimiento de las condiciones de los créditos, de modo que puede afirmarse que el mercado de crédito, al igual que el de dinero, registró una mejoría sensible.



# Economía internacional

Al terminar 1979 las previsiones de la OCDE sobre el comportamiento de la economía en los países de la zona apuntaban hacia un crecimiento prácticamente nulo del PNB y una relativamente moderada aceleración de la inflación en el año actual. Las líneas maestras del pronóstico se apoyaban, por un lado, en la apreciación de lo que sucederá razonablemente en la economía de los Estados Unidos, a la que se auguraba una tasa de inflación prácticamente igual a la de 1979 y un ritmo de incremento del PNB negativo (-1,25 %) frente a un resultado positivo del orden del 2,3 % el pasado año. Por otro lado, los problemas energéticos se han agravado ante la actitud de los países productores después de la última reunión de la OPEP en Caracas. En efecto, se preveía, en un principio, un menor consumo de petróleo a causa de la situación de estancamiento de las economías industriales, junto a un aumento de la producción en el área de los países de la OCDE. El resultado total permitía presumir un mercado bastante estable y, en consecuencia, que la relación de precios entre los de las manufacturas y los del petróleo mantuviesen sus posiciones a lo largo del año. El precio medio para el petróleo en 1980 había sido, inicialmente, calculado por la OCDE en 26 dólares barril. Después de Caracas la OCDE revisaba sus cálculos y lo mismo ocurría con el FMI. A mediados de enero las proyecciones se sitúan en 28,50 dólares barril como media para 1980. Aún así, insiste el FMI, las perspectivas a corto plazo son tan inciertas que técnicamente no puede descartarse la posibilidad de que los precios del petróleo superen sustancialmente la anterior suposición. Pero si estos temores se convirtiesen en realidades, los problemas, sobre todo entre los países en desarrollo consumidores de petróleo, podían ser tan irresolubles que el cumplimiento de las hipótesis más pesimistas acarrearía un serio peligro al sistema de pagos internacionales. Una situación de quiebra e insolvencia por parte de un número importante de países del tercer mundo arrastraría a algunos prestamistas privados y salpicaría también a algún prestamista público. Las posibilidades de intermediación de los enormes excedentes acumulados por los productores de petróleo quedarían gravemente perjudicadas. Los riesgos son así excesivos, incluso, para los miembros de la OPEP.

Las últimas noticias sobre el descenso de los precios de los crudos en el mercado al contado constituyen una buena noticia, pero la reciente subida, en dos dólares el barril, acordada, esta vez, por Arabia Saudita, y seguida por alzas generalizadas de los restantes productores mantiene la tensión e incertidumbre sobre los precios del petróleo en 1980 y debilita la suposición de un precio medio del barril entre 27 y 29 dólares para 1980.

## 1. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 14 al 18 de enero de 1980)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 10 a 14 diciembre 1979	Respecto de la última semana de 1978
Dólar USA	1,32	-0,76	- 1,52
Yen japonés	314,83	-1,47	-19,55
Franco suizo	2,10	-	0,48
Libra esterlina	0,58	3,45	10,34
Marco alemán	2,28	-	4,39
Franco belga	36,99	0,46	1,60
Florín holandés	2,51	0,40	2,39
Franco francés	5,34	0,37	2,25
Lira italiana	1.063,06	0,37	1,75
Peseta	87,28	0,17	4,75

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al DEG.

	Cotización frente al dólar USA		
	Unidades nacionales por dólar USA	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 10 a 14 diciembre 1979	Respecto de la última semana de 1978
Yen japonés	237,93	-0,50	-18,44
Franco suizo	1,59	0,63	1,89
Libra esterlina (b)	2,27	3,65	11,82
Marco alemán	1,72	1,16	5,81
Franco belga	27,99	1,21	3,07
Florín holandés	1,90	1,05	4,21
Franco francés	4,04	0,99	3,71
Lira italiana	804,60	1,18	3,11
Peseta	66,06	0,95	6,27

(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al dólar USA.

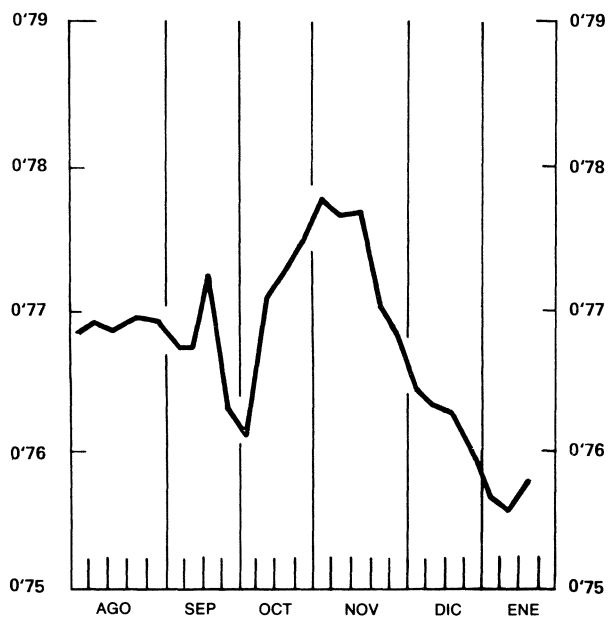
(b) En dólares USA por unidad nacional.

## La evolución de la economía americana en 1980

La entrada de la economía americana en 1980 no presenta los síntomas de debilidad anunciados. Los resultados son mejores de lo esperado. En el último trimestre de 1979 el PNB ha crecido en un 1,4 % des-

pues de un aumento del 3,1 % en el trimestre anterior. La demanda de nuevos automóviles y la construcción de viviendas han cedido en parte, pero otros muchos sectores de la economía muestran un gran vigor hasta el punto de que, pese a los altos tipos de interés, se registra un rápido aumento de la demanda de crédito. Esto sugiere un crecimiento mayor que el previsto y, por supuesto, un incremento adicional de los tipos de interés. A mediados de enero los tipos preferenciales practicados por algunos de los grandes bancos han pasado de 15 a 15,25 %. Este aumento constituye, así, un indicio más de que la recesión pendiente se resiste a llegar y, junto a la continuidad y pujanza de la inflación, una señal de que los tipos de interés no han terminado todavía de subir. La oferta monetaria crecía todavía a mediados de enero muy por encima de los objetivos fijados por la Reserva Federal, mientras que el resultado del índice de los precios al consumo marcaba un 1,2 % de incremento en diciembre sobre noviembre y un 13,3 % para 1979, es decir, el mayor incremento en los últimos 33 años. Las dificultades internacionales han suscitado una reactivación de los gastos de defensa, mientras que los gastos del Tesoro se verán forzados hacia arriba para hacer frente a las reparaciones a exportadores y agricultores como resultado del embargo del trigo a la Unión Soviética. En definitiva, un mayor déficit presupuestario para el actual ejercicio económico del orden de los 40 mil millones de dólares, un 25 % más de lo previsto al comenzar el desarrollo del Presupuesto, y un nuevo estímulo para la inflación,

### 1. Valor del dólar en derechos especiales de giro (Ø)



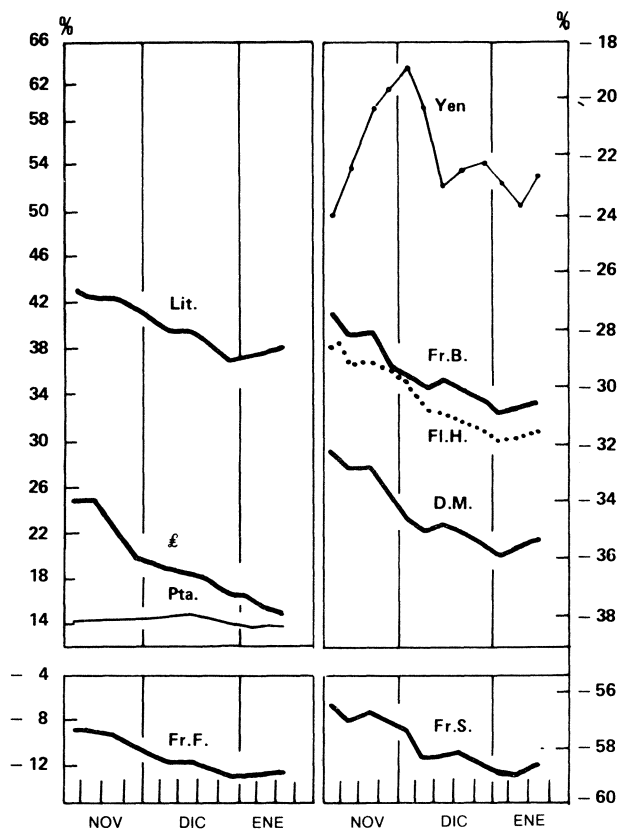
pero también para la actividad. Sin embargo, a pesar de los distintos ritmos de inflación y de los profundos vaivenes en el mercado del oro, el dólar presenta síntomas de buena salud. Las comparaciones de las mayores o menores alzas de precios entre los países industriales han pasado a segundo plano, mientras se presta más atención al resultado de los equilibrios básicos de las balanzas de pagos en un momento, además, en que los temores de guerra hacen, quizá, más atractivas las colocaciones de fondos en los Estados Unidos que en Europa y Japón.

Pero si, de un lado, continúa retrasándose la aparición de la recesión de la economía americana en un año de vísperas electorales, los riesgos de una inflación contumaz y creciente continúan presentes y amenazantes. Tampoco el problema energético puede, ni siquiera para los Estados Unidos, con los nuevos descubrimientos en Méjico y Alaska, ser descartado, como de manera obsesiva ha planteado el Presidente Carter en sus tres mensajes del mes de enero.

El nuevo presupuesto ha merecido el calificativo de prudente y confirma la continuidad de la política gubernamental en su lucha contra la inflación y en su defensa del dólar. Pero mientras las indicaciones de la política gubernamental apuntan hacia una estrategia destinada a generar a corto y medio plazo un menor crecimiento y un mayor desempleo, la actividad y la inflación continúan todavía dando síntomas de una gran resistencia. La lucha se está actualmente planteando en cómo impedir que la inflación del año 1979 se propague en un aumento de salarios equivalente en 1980. Aquí está la razón de que la Reserva Federal siga endureciendo, o amenazando con endurecer su política monetaria si continúa la presión de la demanda de crédito y de que el presupuesto recién presentado suponga un incremento de la presión fiscal sobre los contribuyentes. Por una parte, el comité consultivo en materia de salarios ha pasado a la Administración sus recomendaciones de incrementos salariales para 1980, entre un 7,9 y un 9,5%. El extremo superior coincide precisamente con las peticiones hechas por los sindicatos más combativos y mejor situados. El Gobierno todavía no ha adoptado una decisión respecto a la línea de nivel que será finalmente elegida y aunque, por un lado, deberá actuar con suma cautela para evitar que los más calificados representantes sindicales abandonen el comité, cuenta todavía con la inercia de la moderación salarial que ha tenido lugar en 1979. En un año en que el crecimiento de la economía ha sido relativamente modesto, un 2,3 %, el incremento de la ocupación ha alcanzado a 2 millones de puestos de trabajo y la mejor explicación de esta evolución satisfactoria del empleo reside en que los salarios han crecido por debajo de los precios. Los empresarios han reaccionado aumen-

## 2. Cotización al contado del dólar (D)

Apreciación (+) o depreciación (-) del dólar frente a las siguientes monedas



tando el empleo al abaratare los costes de la mano de obra y, paradójicamente, el consumo no ha descendido, sino que, por el contrario, ha mantenido la antorcha de la actividad por dos buenas razones. En primer lugar, porque el mayor porcentaje de nuevas ocupaciones ha correspondido a mujeres casadas, mejorando de este modo los ingresos familiares, y, en segundo lugar, porque los consumidores se han resistido a reducir su nivel de vida y han disminuido sus ahorros.

Es posible que en 1980 las demandas salariales en los Estados Unidos vuelvan a ser sensibles al temor del desempleo y se ajusten a la baja con lo que la inflación, al menos por ese lado, resultará, en parte, contenida. Pero, cualquiera que sean las reivindicaciones salariales, con su influencia innegable en los precios, mientras la actitud de los consumidores americanos continúe dando preferencia al consumo sobre el ahorro y las circunstancias internacionales sigan suscitando un apreciable déficit presupuestario a través de unos mayores gastos de defensa, la actividad dispondrá de suficientes estímulos como para mantener una evolución satisfactoria, precisamente, en este año 1980 de elec-

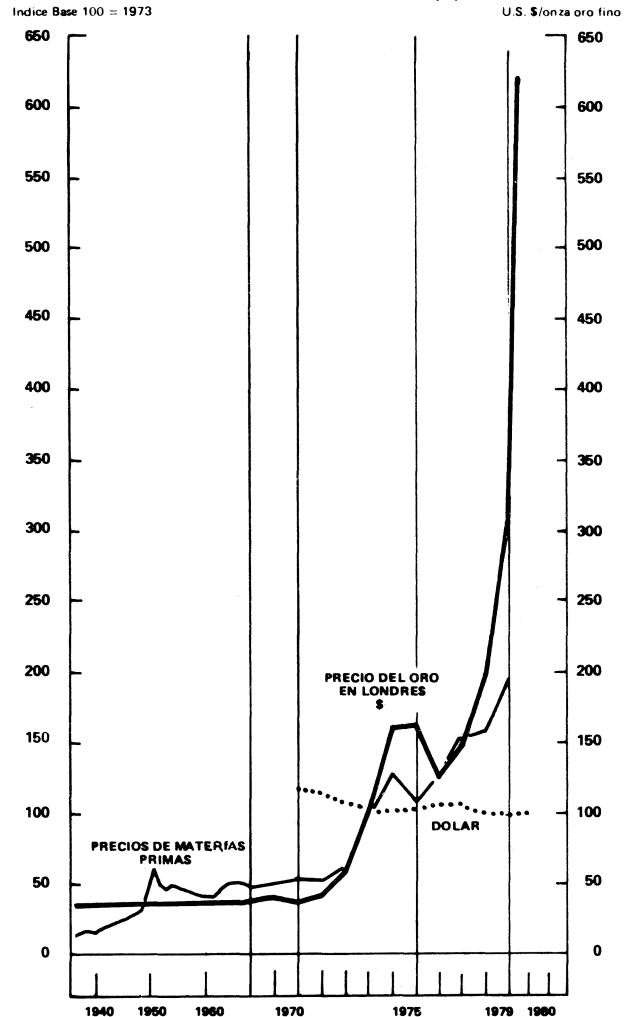
ciones a la Presidencia. En el supuesto de que el mercado de petróleo no traiga nuevos descalabros a corto plazo, quizá no sea demasiado arriesgado pensar en que la actividad de la economía americana, pese a los esfuerzos de la política monetaria y fiscal por doblegarla, se traducirá en unos resultados algo menos pesimistas, como son los de un crecimiento cero, en este año 1980.

### Evolución monetaria internacional

Durante el período comprendido entre el 17 de diciembre de 1979 y el 18 de enero de 1980 el oro ha acaparado por completo la atención de los mercados. Ya desde principios de noviembre del pasado año se había venido registrando una mayor intensidad en la presión ejercida por la demanda de metal, que se redució al comenzar el mes de diciembre. Las consiguientes elevaciones que se produjeron en el precio, que en aquel momento pudieron ser calificadas de sustanciales, llevó a un buen número de comentaristas a predecir a mediados de diciembre —no sin cierto temor a exagerar— que la cota de los 500 dólares-onza sería alcanzada en un futuro no muy lejano. Pero nadie pudo sospechar entonces —por muy próximo al mercado que se encontrase— la fuerte convulsión que se produciría en los días siguientes. Impulsado por una presión de la demanda sin precedentes, que se enfrentaba a su vez a una oferta muy retraída, el precio del oro fue elevándose por encima de niveles que eran impensables tan sólo unas semanas antes. El clima febril en que se desarrollaron las operaciones hizo que algunas autoridades americanas llegasen a calificar de irracional la situación del mercado. En este contexto, el «fixing» de las 15,30 horas del mercado de Londres pasó de 456,80 dólares la onza, el día 14 de diciembre de 1979 a 835,00 dólares la onza el 18 de enero de 1980.

Existen, sin embargo, dos argumentos que intentan atemperar o justificar en parte la magnitud de esta subida en el valor del metal precioso. El primero de ellos pone el énfasis en la existencia de una relación bastante estable a largo plazo entre el precio del petróleo y el del oro. Dicho de otro modo, según este criterio el precio de un producto en términos del otro no varía sustancialmente a largo plazo aún cuando puedan registrarse oscilaciones eventuales respecto de la media. La relación de causalidad, que bien pudiera ser mutua, vendría derivada tanto del hecho de que los países productores de petróleo hayan ido intentando establecer el precio del crudo en términos de oro, como de que las subidas de aquel provoquen el alza de este último a través de la exacerbación de las expectativas inflacionistas. El segundo argumento, expuesto recientemente por el «Financial Times» insiste en aclarar cuál sería el período base idóneo para medir la importancia de las

### 3. Precios del oro y de las materias primas (a) Cotización del dólar USA (b)



(a). Fixing de las 15:30h del mercado de Londres e índice del "Economist" de precios de materias primas. Al ser 100 \$ el precio medio del oro del año 1973. La serie representada equivale a un índice con base en ese año.  
(b). Índice de posición efectiva del dólar según los cálculos del Morgan Guaranty Trust.

variaciones relativas del precio del oro. En efecto, según puede observarse en el gráfico 3, el índice de precios de materias primas pasó entre 1935 y 1979 de 13,3 a 193,8 mientras que la cotización del oro entre las mismas fechas pasó de 34,5 a 620 dólares la onza; en el primer caso el índice de precios se multiplica por 14,6 durante el período, mientras que el oro lo hace en 17,7, cifra, por lo tanto, no muy lejana de la primera.

Sin embargo, el rápido aumento que ha registrado el precio del oro es el resultado de un fortísimo excedente de demanda. Los factores que han contribuido a esta situación abarcan desde la incertidumbre política creada por los acontecimientos de Irán y agravada por la situación de Afganistán, hasta el temor a la inflación

y la inestabilidad del sistema monetario internacional ante la tarea cada vez más difícil de que la banca pueda reciclar los enormes «superávit» de los países de la OPEP. En efecto, desde la primera crisis del petróleo, a finales de 1973, la banca internacional actuó como un excelente intermediador de fondos entre los países exportadores e importadores de petróleo. Esta actividad se convirtió en un negocio floreciente para la banca y con un nivel de riesgos aceptable, mientras los países en vías de desarrollo pudieron financiar sin graves dificultades sus «déficit» e incluso acumular reservas. Las dificultades comienzan a aparecer a medida que se acumula una importante deuda externa con un servicio cada vez más costoso e incluso con un reembolso de los intereses cada vez más problemático. La recesión o el escaso crecimiento de las economías internacionales limita las posibilidades de crecimiento de las exportaciones de los países en vías de desarrollo y, en consecuencia, sus fuentes de fondos con los que hacer frente a sus deudas, que en este año de 1980, vuelven a crecer hasta llegar a la cifra récord de 75.000 millones de dólares, o incluso hasta 100 mil millones si el precio del barril de petróleo alcanzase una media para el año en torno a los 34 dólares.

Además, la desconfianza surgida hacia el papel moneda empuja a muchos inversores a colocar sus fondos en oro en lugar de hacerlo en divisas, circunstancia que se ha visto en cierto modo amplificada por el embargo de los fondos iraníes por parte de los bancos americanos. Por otro lado, a la necesidad de colocar de forma estable los grandes «superávit» de los países productores del petróleo se une una auténtica avalancha de pequeños ahorradores que han acudido al mercado en busca de una ganancia rápida o, simplemente, en busca de un refugio contra la inflación. Junto a las compras del mercado al contado ha tomado un gran incremento el recurso al mercado a plazo con una gran demanda de entregas diferidas. Este comportamiento ha motivado la introducción en los mercados americanos de una serie de medidas para limitar el acceso de los particulares al mercado del oro y también al de la plata que se ha visto sometida a un fenómeno tal vez más expansivo.

Existen, por otro lado, factores propios del mercado que hacen que la oferta de metal sea con facilidad inferior a la demanda. La producción mundial de oro, excluidos la Unión Soviética y los países socialistas que no facilitan cifras de producción, fue, en 1978 de 969,1 toneladas y el pasado año la producción descendió a 933,1. La diferencia es pequeña, pero pone de manifiesto la escasa elasticidad de la producción a las fuertes presiones que suponen los mayores precios del oro. La producción de oro mineral se encuentra fuertemente concentrada en Sudáfrica, con un 73 % del total. Rusia realiza ocasionalmente ventas cuando necesita

aumentar de manera rápida sus importaciones pero mantiene una postura de extrema precaución y cautela con el fin de no afectar negativamente a los precios y suele actuar a través de compradores fijos, es decir, normalmente fuera de mercado. Como complemento de esta oferta de oro procedente de la minería están las ventas de alhajas y monedas, la recuperación de chatarra y, sobre todo, las ventas institucionales. El Tesoro americano ha venido efectuando ventas anualmente del orden de 11,75 millones de onzas que han sido a su vez complementadas con las 444 mil onzas subastadas mensualmente por el Fondo Monetario Internacional. Sin embargo, el Tesoro americano ha suspendido temporalmente las subastas que venía realizando, decisión que parece haber sido tomada tras la falta de acuerdo entre los bancos centrales para combatir la especulación del oro mediante ventas de este metal de sus propias reservas. Frente a una actitud favorable de Estados Unidos y Suiza, Francia y Alemania se opusieron a la realización de dicha práctica dado su criterio de que dichas ventas no iban a conducir a una inversión en el proceso alcista del oro sino más bien a su aceleración. En consecuencia, las autoridades americanas, y mientras se mantengan las actuales circunstancias del mercado, decidieron anular su programa de ventas, decisión que ha venido, por otra parte, motivada fundamentalmente por el hecho de que la subida del precio del oro no ha traído como consecuencia una pérdida del dólar superior a la registrada por las otras divisas. En efecto, según puede observarse en el cuadro 1 y el gráfico 2, el dólar se mantuvo a lo largo del período objeto de esta nota bastante estable en comparación con otras épocas, habiéndose depreciado, en esta ocasión, tan sólo un 0,75 % en términos de DEG. Ninguna de las demás monedas, con excepción de la esterlina, mejoró en más de medio punto respecto a dicha unidad de cuenta, lo que indica la relativa tranquilidad en que se movieron las transacciones entre divisas (1).

Por lo que se refiere a la evolución de los tipos de interés a corto plazo en los distintos mercados monetarios, se observa un tirón alcista bastante sostenido en los de la libra y el marco, mientras que los del eurodólar registraron una caída notable durante las cuatro primeras semanas del período de referencia, que fue seguida de una pequeña recuperación en la que cerró el mismo. Los tipos de interés a corto plazo del mercado americano y los de París se movieron con cierta irregularidad dentro de una tónica ligeramente alcista.

26-I-1980

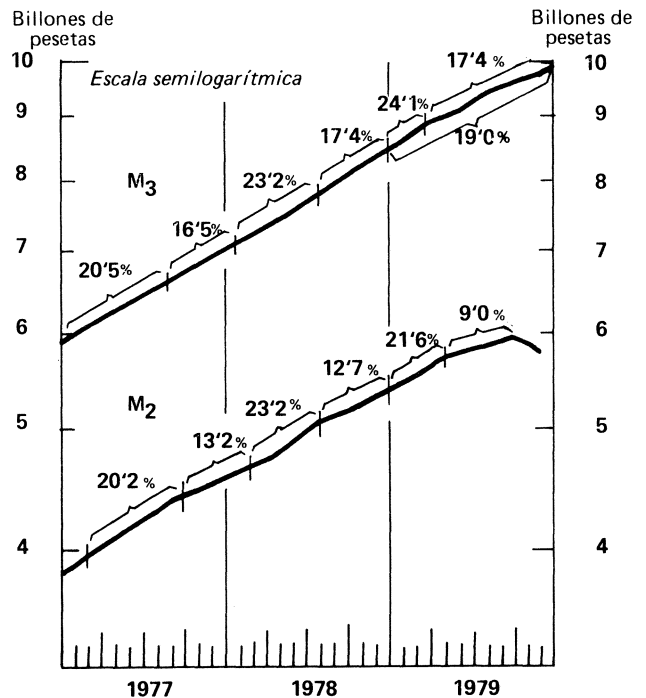
(1) En la última parte del mes de enero el precio del oro ha bajado incluso espectacularmente, 126 dólares en un solo día, y el mercado a pesar de la que parecía incontenible fuerza de la demanda, ha introducido su propia lógica: el precio del oro aparece ahora más estabilizado.

# La evolución monetaria

El ritmo de expansión de  $M_3$ , medido en medias de datos diarios, entre diciembre de 1978 y el mismo mes de 1979 se situó en el 19 %, y la tasa de crecimiento interanual fue del 19,7 %. La evolución del efectivo en manos del público se vió afectada por diversas alteraciones a lo largo del año —que ya se han venido describiendo en boletines económicos anteriores— como consecuencia de las cuales el ritmo de crecimiento en el período diciembre 1978-diciembre 1979 descendió al 12,1 % desde el 23,2 % registrado en igual período del año anterior; el crecimiento interanual fue, sin embargo, del 17 %. Finalmente, los depósitos del sistema bancario crecieron en el período diciembre 1978-diciembre 1979 en un 19,9 % con un avance en la banca ligeramente superior —del orden de un punto y medio— al de las cajas. A falta todavía de los datos de fin de mes correspondientes a diciembre, puede adelantarse que el crecimiento del crédito al sector privado entre esta fecha y el final del año anterior se habrá situado en torno al 17 %, con un crecimiento interanual del 14,5 %.

El comportamiento entre finales de 1978 y finales de 1979 de los factores autónomos de creación de liquidez puede resumirse en un aumento de 202 m.m. del sector exterior, un recurso del sector público al Banco de España de 163 m.m. y un aumento de la cartera de valores del Banco de 60 m.m.

1. Agregados monetarios (Ø, \*)



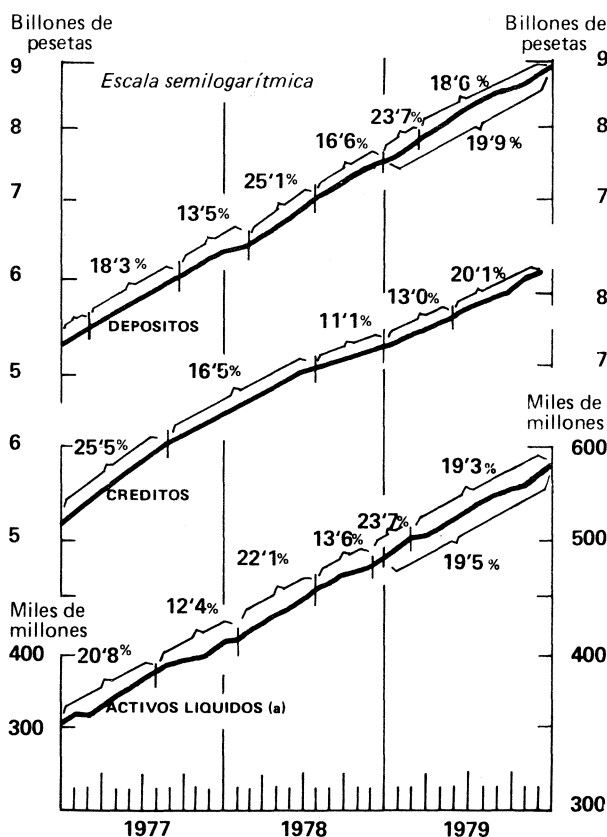
## Los agregados monetarios

Los datos correspondientes a diciembre señalan un importante avance mensual de  $M_3$  y de los depósitos del sistema bancario. La tasa mensual de crecimiento de  $M_3$  se elevó, en efecto, al 24,2 %, con lo que el ritmo de crecimiento del período octubre-noviembre-diciembre pasó a situarse en el 20,5 %. Es el crecimiento de los depósitos del sistema bancario, con un avance en el mes del 28,6 %, el componente sobre el que se sustenta esta aceleración, ya que el efectivo en manos del público se mantiene prácticamente estabilizado, al registrar un crecimiento del 0,8 %. Esta evolución del efectivo confirma las hipótesis de cambio de comportamiento que se vienen manejando y que suponen su sustitución como medio de pago por otros instrumentos, con especial incidencia en los períodos de fuerte crecimiento estacional. Esto significa que los factores de corrección de estacionalidad actualmente utilizados no son los adecuados al nuevo comportamiento, generando fluctuaciones de las tasas de crecimiento mensuales calculadas. Es difícil predecir el crecimiento en el futuro de esta magnitud, pues si bien parece haberse

identificado la naturaleza del proceso de cambio de comportamiento, sería necesario estimar su incidencia en el futuro, ya que se desconoce si el cambio hasta ahora observado agota el proceso de sustitución o es sólo una parte de él. Sin embargo, dado el gran impacto observado a lo largo del último año, cabe suponer que la intensidad del fenómeno irá atenuándose en el futuro, con lo que el ritmo de crecimiento esperado del efectivo deberá situarse por encima del registrado en el último período diciembre-diciembre y próximo quizás al 15 %.

Parece obvio que el proceso de sustitución del efectivo por otros instrumentos de pago que se viene mencionando debe incidir sobre el comportamiento de los depósitos bancarios, si bien, al ser estos de una magnitud notablemente más importante, su impacto debe reflejarse con menor intensidad. Los ritmos de crecimiento de los depósitos de los meses de julio y diciembre últimos, y de modo más preciso los ritmos de crecimiento de los depósitos en las cajas de ahorro de los mencionados meses, inducen a admitir la existencia de este fenómeno. En efecto, la liquidación de nóminas mediante domiciliación en cuenta bancaria, que parece uno de los factores más influyentes, adquiere una incidencia especial en los citados meses en los que se liquidan las pagas extraordinarias, dándose la circunstancia, además, de que las cajas de ahorro en su conjunto absorben una parte relativamente más impor-

### 2. Sistema Bancario (Ø, \*)



### 1. Agregados monetarios (Ø, \*)

	$M_3$		$M_2$	
	Saldo		Saldo	
<b>1979</b>				
JUL	9.380		5.846	
AGO	9.424		5.828	
SEP	9.514		5.849	
OCT	9.665		5.851	
NOV	9.790		5.781	
DIC	9.968			
	$T_1^1$	$T_1^3$	$T_1^1$	$T_1^3$
<b>1979</b>				
JUL	24,4	16,4	22,6	10,4
AGO	5,8	13,8	-3,6	7,2
SEP	12,2	12,8	4,4	1,4
OCT	20,7	16,5	3,9	1,0
NOV	16,6	20,5	-5,1	
DIC	24,2			

## 2. Componentes de $M_3$ (∅, \*)

	Efectivos en manos del público			Depósitos del sistema bancario		
	Saldo	$T_1^1$	$T_1^3$	Saldo	$T_1^1$	$T_1^3$
<b>1979</b>						
JUL	938	-14,4	1,7	8.421	29,9	18,3
AGO	950	16,1	5,3	8.454	4,8	14,9
SEP	963	17,5	17,0	8.531	11,6	14,4
OCT	976	17,8	17,2	8.668	21,1	16,4
NOV	988	15,9	11,2	8.781	16,7	21,5
DIC	989	0,8		8.956	26,8	

## 3. Depósitos del sistema bancario (∅, \*)

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	$T_1^1$	$T_1^3$	Saldo	$T_1^1$	$T_1^3$
<b>1979</b>						
JUL	5.474	29,3	18,2	2.947	31,2	18,6
AGO	5.482	1,8	13,2	2.972	10,4	18,0
SEP	5.478	10,4	11,2	3.003	13,6	14,4
OCT	5.620	22,0	17,2	3.048	19,2	15,0
NOV	5.704	19,3	22,0	3.077	12,2	20,5
DIC	5.810	24,8		3.146	30,5	

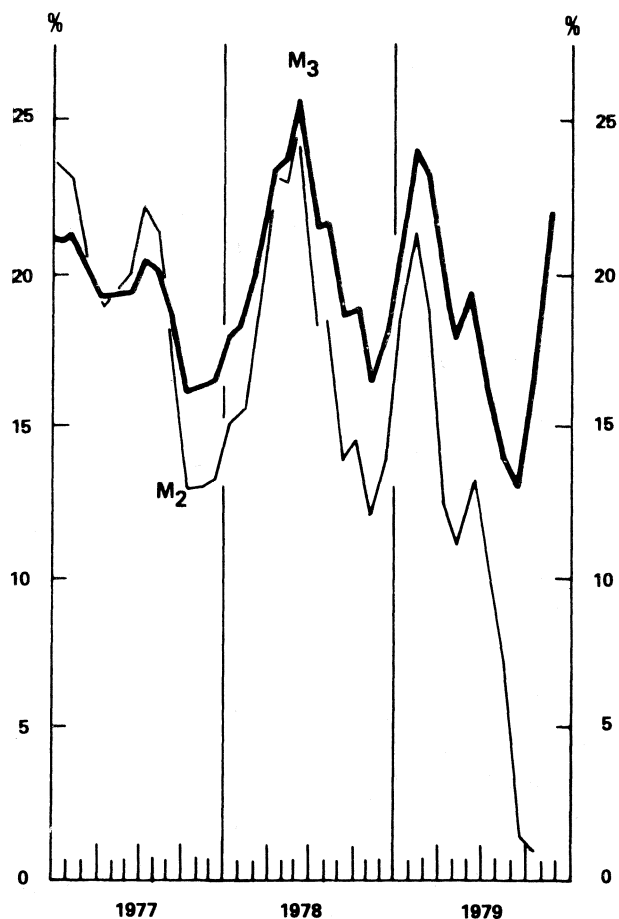
tante de estas liquidaciones; siendo en estos meses en los que las tasas de crecimiento mensual de las cajas han alcanzado niveles más elevados con notable diferencia con respecto al resto de los meses. Este hecho conduce nuevamente a pensar en alteraciones en la estacionalidad de los depósitos y sobre todo de los depósitos en las cajas.

El intenso ritmo de crecimiento registrado por  $M_3$  durante el mes de diciembre se relaciona con un superior crecimiento de la oferta de activos líquidos tras un período de avance muy moderado. El gráfico 4 permite observar notables diferencias en la evolución de los factores de creación de liquidez durante el segundo semestre de 1979 en relación al mismo período del año anterior. Al carácter relativamente restrictivo del comportamiento de los sectores público y exterior corresponde un apoyo mayor por parte de la autoridad monetaria, que durante los meses precedentes ha ido siendo

absorbido con relativa lentitud por el sistema bancario. En el mes de diciembre, al recuperar el sector público un ritmo de expansión similar al del año anterior, se observa un crecimiento de  $M_3$  más intenso, que corrige la debilidad registrada en buena parte del segundo semestre como consecuencia del cambio de tendencia experimentado por los factores autónomos a partir de los meses centrales del año. No se aprecia, sin embargo, que vaya a consolidarse una tendencia a la aceleración que imponga un aumento de los ritmos de crecimiento tal que pudiera significar, durante los próximos meses, un importante desbordamiento de los niveles considerados como objetivo.

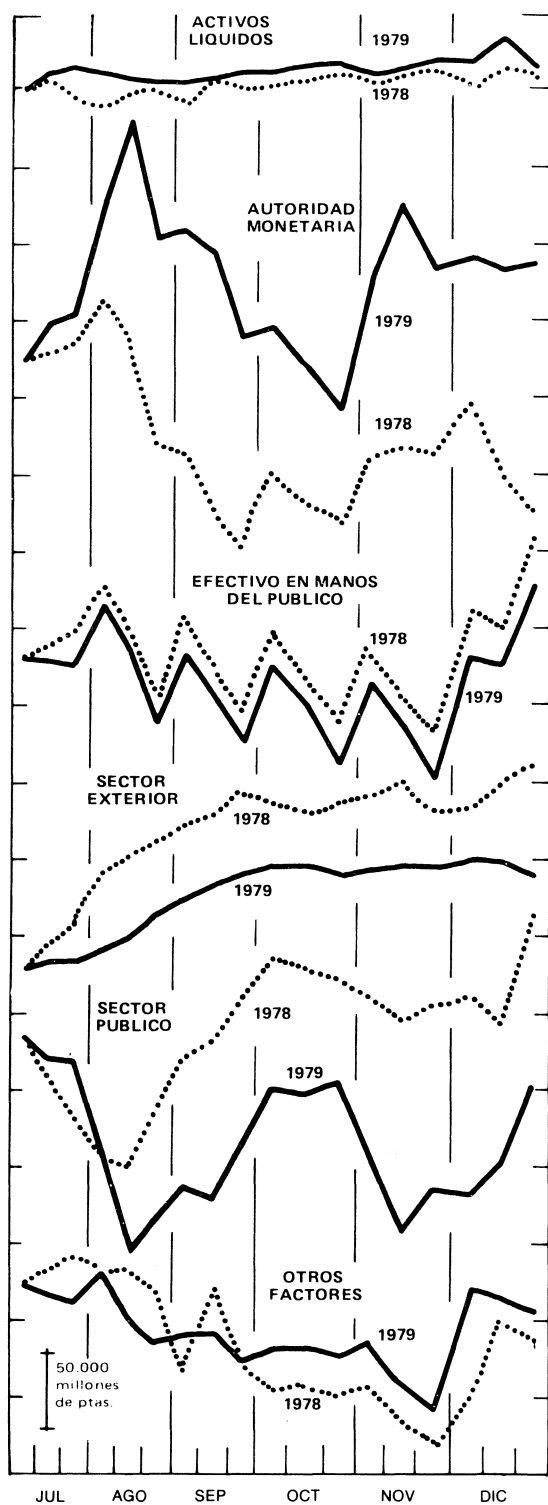
Los datos de noviembre referentes a la clasificación de los depósitos por plazos (cuadro 4) vuelven a mostrar un intenso desplazamiento desde posiciones a la vista y de ahorro hacia posiciones a plazo. Este proceso es continuación del ya descrito en el mes anterior, con-

## 3. Agregados monetarios $T_1^3$ (∅, \*)





#### 4. Activos líquidos



#### 4. Depósitos del sistema crediticio (\*)

Datos a fin de mes

	Depósitos totales	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
<b>1979</b>				
JUN	8.522	2.388	2.631	3.503
JUL	8.659	2.420	2.675	3.564
AGO	8.693	2.382	2.683	3.628
SEP	8.794	2.390	2.700	3.704
OCT	8.968	2.383	2.693	3.892
NOV	9.088	2.371	2.713	4.004
	$T_1^3$	$T_1^3$	$T_1^3$	$T_1^3$
<b>1979</b>				
JUN	20,9	14,6	17,8	27,8
JUL	17,0	7,0	14,7	26,0
AGO	13,4	0,4	10,9	25,0
SEP	15,1	-6,0	2,6	42,8
OCT	19,5	-1,8	4,5	48,5
NOV (a)	(17,3)	(-5,9)	(9,4)	(40,5)

(a) Las cifras entre paréntesis corresponden a la  $T_1^3$

secuencia, a su vez, de la regularización de situaciones de incumplimiento de la normativa que limita la remuneración de depósitos a menos de un año. En gran medida se trata de alteraciones en la clasificación contable de los depósitos, si bien la aplicación estricta de las normas limitativas de los tipos de interés de los depósitos a plazo inferior a un año y de la disposición de las imposiciones a plazo ha debido conducir a una revisión de la estructura por plazos deseada por los tenedores de depósitos.

En el mes de octubre, los tipos de interés de los depósitos bancarios a plazo superior a un año experimentaron un importante movimiento al alza, manteniéndose durante noviembre el nivel alcanzado. Esta elevación de tipos aparece, en parte, relacionada con la regularización de situaciones antes descrita. Puede decirse que, en cierto sentido, la remuneración de los depósitos a la vista y a plazos inferiores a un año por encima del tipo de interés legal estaba encubriendo posiciones potenciales a mayor plazo, y que la exigencia de una regularización de condiciones ha desencadenado un fuerte reajuste, tal como se ha señalado anteriormente. En principio, la pura redefinición contable de los depósitos podía dar lugar a una elevación, también contable, del coste medio de los recursos ajenos. Sin embargo, en la medida en que se exigía una renuncia a la liquidez inmediata de los depósitos los poseedores de los mismos debieron demandar un aumento efectivo de los tipos. Esto tuvo lugar, además, en un momento en que la competencia entre las oferentes de

depósitos era muy acusada porque algunos grandes bancos habían registrado una cierta pérdida de posiciones, y en el que la evolución y perspectivas de los mercados de títulos de renta fija, y muy especialmente del de deuda pública, suponían una presión general al alza del tipo de los depósitos a plazo. Como consecuencia de todo ello, el ajuste por parte del público de la estructura por plazos de sus tendencias de depósitos se vio acompañado de elevaciones importantes de los tipos de los depósitos a plazo superior de un año.

El desplazamiento brusco hacia los depósitos a plazo afecta enormemente a definiciones de dinero en sentido más estricto, tales como  $M_2$ . Es difícil sin embargo obtener conclusiones de los datos resultantes, ya que, como se indica, en una parte difícilmente separable reflejan alteraciones de carácter contable.

## El sistema bancario y la financiación al sector privado

Durante el mes de noviembre la posición neta de la banca frente al Banco de España (activos líquidos más bonos del Tesoro menos crédito del Banco de España) experimentó un retroceso relacionado con el aumento del crédito del Banco de España, tanto en medias de datos diarios (cuadro 6) como en cifras finales de mes. Como consecuencia, los activos netos del sistema bancario (depósitos menos posición neta frente al Banco de España (1)) experimentaron un aumento superior al de la cifra de depósitos interiores. Por otro lado, se ha registrado una captación de recursos procedentes del

## 5. Crédito al sector privado (\*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
<b>1979</b>				
JUN	7.782	5.577	1.538	662
JUL	7.853	5.635	1.544	669
AGO	7.976	5.722	1.571	678
SEP	8.117	5.834	1.594	685
OCT	8.221	5.914	1.602	700
NOV	8.364	6.027	1.624	709
	$T^3$	$T^3$	$T^3$	$T^3$
<b>1979</b>				
JUN	16,9	21,2	3,8	22,2
JUL	19,2	21,9	9,9	19,8
AGO	18,4	19,8	15,3	14,7
SEP	20,0	21,3	15,8	19,4
OCT	20,9	23,1	14,0	19,4
NOV (a)	(23,1)	(25,6)	(17,2)	(16,5)

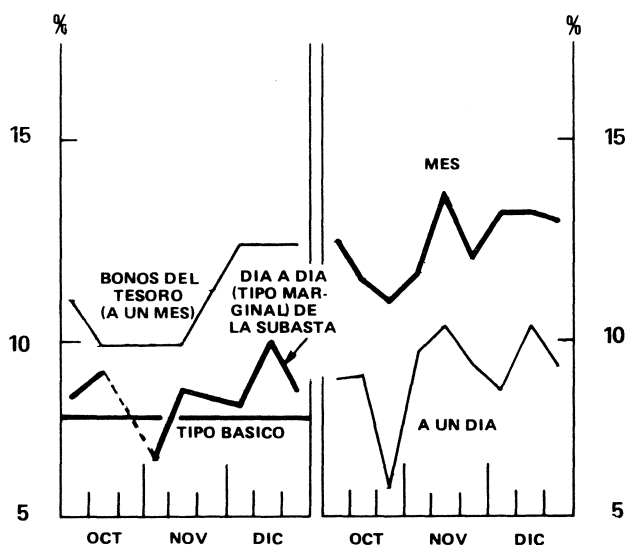
(a) Las cifras entre paréntesis corresponden a la  $T^3$

exterior del orden de 20 m.m., de los que 12 m.m. fueron a la banca y el resto al crédito oficial, con una pequeña participación de las cajas de ahorro en la captación de pesetas convertibles. Esto ha contribuido a que las cifras de crédito al sector privado experimentaran un avance en el mes aún más elevado, del 23,1 %, con lo que la media móvil trimestral del período septiembre-octubre-noviembre pasó a situarse en el 20,9 %.

Por instituciones, el mayor ritmo de crecimiento se localizó en la banca con una tasa en el mes del 25,6 %. Las cajas de ahorro, por su parte, experimentaron una recuperación, tras el débil avance de meses anteriores, a pesar de que incrementaron sus créditos al Banco de Crédito Local en 4 m.m., como continuación de la operación iniciada el mes anterior, cuya contabilización se excluye del sector privado. Los depósitos de las cajas en la banca disminuyeron ligeramente sus saldos; sin embargo, hay que anotar la existencia de otros trasvases de fondos de las cajas hacia la banca acogidos a la normativa derivada de las circulares 167 a la banca y 47 a las cajas, cuya operatoria quedó descrita en el Boletín de julio-agosto. Como consecuencia, una parte del in-

(1) En definitiva, los activos netos son iguales al total de la financiación proporcionada por el sistema bancario a los sectores público y privado menos la posición exterior neta, los bonos de caja, los recursos propios de las entidades bancarias y otras cuentas diversas.

## 5. Tipos de interés (2)



## 6. Banco de España: Creación de activos líquidos (∅)

Variaciones absolutas

	OCT	NOV	DIC (p)
<b>Activos líquidos computables</b>	<b>8,1</b>	<b>1,5</b>	<b>17,7</b>
CONTRAPARTIDAS:			
<b>Efectivo</b> (aumento: -)	<b>8,0</b>	<b>13,7</b>	<b>-61,0</b>
<b>Otros factores autónomos</b>	<b>61,1</b>	<b>-86,7</b>	<b>-89,8</b>
Sector exterior	10,1	2,1	- 2,0
Sector público	57,4	-69,8	31,4
Otros	- 6,4	-19,0	60,4
<b>Autoridad monetaria</b>	<b>-61,0</b>	<b>74,5</b>	<b>-11,1</b>
Créditos al sistema bancario	-22,3	84,6	-27,7
Bonos del Tesoro	-34,1	- 7,7	13,9
Depósitos obligatorios	- 1,6	- 2,1	0,2
Disponibles no computables	- 3,0	- 0,3	2,5

crecimiento registrado por la cartera de efectos de operaciones de exportación de la banca computables en el coeficiente de inversión ha sido financiada por las cajas. En los once primeros meses del año los trasvases de las cajas hacia la banca han sido de unos 75 m.m. de los que 50 m.m. corresponden al aumento de los saldos de depósitos interbancarios. Ello, unido a un crecimiento ligeramente más débil de sus depósitos, justifica la disparidad de ritmos de crecimiento del crédito entre ambos tipos de instituciones.

El crecimiento de la cartera de valores industriales de la banca durante el período diciembre 1978-noviembre 1979 fue de tan sólo 3,7 m.m., cifra extraordinariamente baja si se compara con las registradas en años anteriores (42,5 m.m. en igual período de 1978). En el mismo período, la cartera de valores de las cajas creció 68 m.m., cifra también inferior a la del año anterior, y que prácticamente significa que su incremento se reduce a la cobertura del coeficiente obligatorio. Como consecuencia el crecimiento de la financiación del sistema bancario al sector privado en el período diciembre-diciembre, estimado para el crédito en un 17 %, apenas alcanzará el 16 % si se considera en su conjunto de crédito y cartera de valores industriales.

En el mes de diciembre los activos netos del sistema bancario medidos en cifras medias de datos diarios mantuvieron un ritmo de crecimiento elevado, aunque por debajo del crecimiento de los depósitos. Puede apreciarse un considerable aumento del apoyo desarrollado por la autoridad monetaria (gráfico 4) en relación a las mismas fechas del año anterior. Las cifras de crecimiento del crédito al sector privado volverán a ser,

por tanto, elevadas, aunque sin alcanzar probablemente el nivel del mes precedente.

Durante los últimos meses se ha apreciado en el mercado de crédito una cierta distensión, con el descenso de algunos indicadores relativos a racionamiento. Inicialmente, al comienzo del tercer cuatrimestre, llegó a temerse por un debilitamiento de la demanda de crédito; sin embargo, los ritmos de crecimiento que se vienen registrando parecen desmentir esta posibilidad. Incluso, en contra de lo esperado, los indicadores de tipos de interés señalan elevaciones de los costos de crédito en los meses de septiembre y octubre, repercutiendo los incrementos del coste de los recursos captados, lo que, en principio, denota la existencia de una demanda sostenida. No obstante, si el aumento efectivo de los tipos ha sido tan importante como el declarado, cabe esperar que llegue a incidir sobre la demanda futura de crédito bancario.

## La intervención monetaria

La oferta de activos líquidos experimentó un crecimiento considerable en el mes de diciembre, tras unos meses en que su evolución se mantuvo por debajo de los niveles programados. La actitud flexible de la autoridad monetaria tendente a suavizar fluctuaciones en los tipos de interés a corto permitió este retorno gradual hasta el nivel deseado. Durante la tercera decena de diciembre la demanda de excedentes experimentó un aumento transitorio muy considerable, posible-

## 7. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1979</b>			
JUN	0,13	0,11	0,16
JUL	0,11	0,10	0,13
AGO	0,11	0,11	0,11
SEP	0,10	0,10	0,11
OCT	0,10	0,10	0,10
NOV	0,08	0,07	0,09
1.ª dec.	0,08	0,09	0,07
2.ª dec.	0,07	0,06	0,09
3.ª dec.	0,08	0,06	0,12
DIC	0,12	0,12	0,12
1.ª dec.	0,09	0,10	0,08
2.ª dec.	0,10	0,08	0,13
3.ª dec.	0,16	0,17	0,15

mente debido a las dificultades de estimación de las salidas de efectivo, que fue cubierta automáticamente por la oferta al mantenerse el criterio de estabilidad de tipos de interés.

El instrumento básico sobre el que descansó la intervención fue el de los créditos de regulación, que mantuvieron durante todo el mes saldos operativos suficientes. En previsión de la disminución de estos saldos hacia finales de diciembre y durante el mes de enero, se elevó, en los últimos días del mes de noviembre, el tipo de interés de los bonos del Tesoro a un mes hasta el 12,5 % aproximándolos a los del mercado, con objeto de propiciar la renovación de los vencimientos, y mantener un saldo suficiente que evitase dificultades de control en el futuro.

A pesar de ello, a partir del día ocho de enero los saldos de los créditos de regulación se vieron reducidos a cero, sin que, por ello los problemas de control se manifiesten como muy acuciantes. La adquisición de cédulas para el cumplimiento del coeficiente de inversión el día 15 de enero y la actualización del depósito obligatorio remunerado a los saldos del final del cuarto trimestre de 1979 el día 19, han significado drenajes importantes de liquidez. A partir de mediados de mes se elevó el tipo de interés de los bonos a un mes hasta el 13,25 %, realizándose además ofertas a plazos inferiores.

Durante el mes de diciembre se produjo la emisión de Deuda Pública por un importe de 50 m.m. que, siguiendo el sistema utilizado en las últimas emisiones, fue asegurada por las instituciones crediticias de acuerdo con criterios de proporcionalidad. Asimismo a partir de enero las cédulas para inversiones, computables en el coeficiente de inversión, elevaron su tipo de interés al 6,75 %.

## Situación de liquidez y mercados monetarios

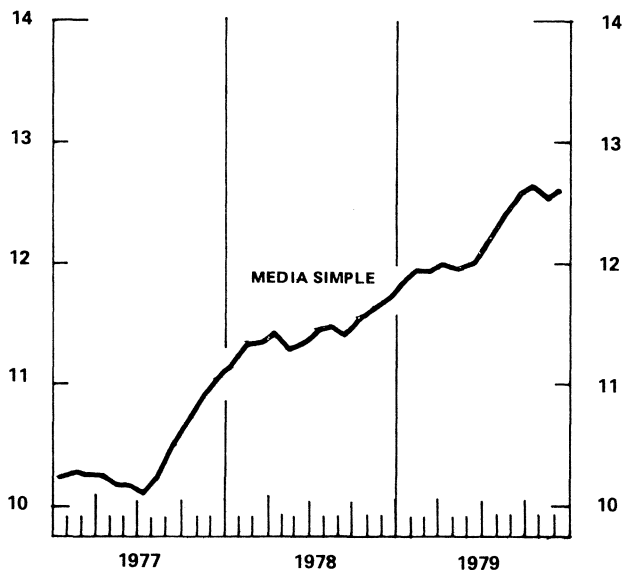
Los excedentes de liquidez del sistema bancario se elevaron ligeramente durante las dos primeras decenas de diciembre con respecto al mes anterior, y experimentaron un aumento muy considerable en la tercera decena. Como se ha hecho notar anteriormente este comportamiento respondía a la incertidumbre existente respecto a las salidas de efectivo de diciembre que, al ser muy inferiores a las habituales, alimentaron esta elevación. Ello no tuvo prácticamente repercusión, sin embargo, en los tipos de interés interbancarios, que apenas experimentaron fluctuaciones en los últimos días de mes.

## 8. Tipos de mercado monetario (2)

	Interbancarios			Banco de España		
	Día a día	Una semana	Un mes	Marginal de la subasta a un día	Medio de la subasta a un día	Bonos del Tesoro a un mes
<b>1979</b>						
JUL	13,3	13,9	16,2	...	...	14,6
AGO	15,3	16,3	18,8	13,9	15,8	15,0
SEP	10,8	15,7	15,7	10,8	12,1	13,0
OCT	8,1	8,4	11,6	9,0	9,4	10,3
NOV	9,8	10,6	12,8	8,3	9,2	10,5
3. <sup>a</sup> dec	9,4	10,6	12,0	8,6	9,0	11,4
DIC	9,6	10,4	13,2	9,1	9,6	12,5
1. <sup>a</sup> dec	8,8	10,2	13,2	8,5	9,0	12,5
2. <sup>a</sup> dec.	10,3	10,7	13,2	10,0	10,2	12,5
3. <sup>a</sup> dec	9,5	10,3	13,0	8,9	9,4	12,5
<b>1980</b>						
ENE						
1. <sup>a</sup> dec	12,0	12,0	13,4	11,2	11,5	12,5
2. <sup>a</sup> dec	11,2	11,9	13,4	...	...	12,8

A lo largo de diciembre los tipos de interés de las operaciones a un mes se elevaron moderadamente con respecto a los registrados en el mes anterior, como consecuencia de la aceleración registrada por el crecimiento de las magnitudes monetarias. Durante el mes

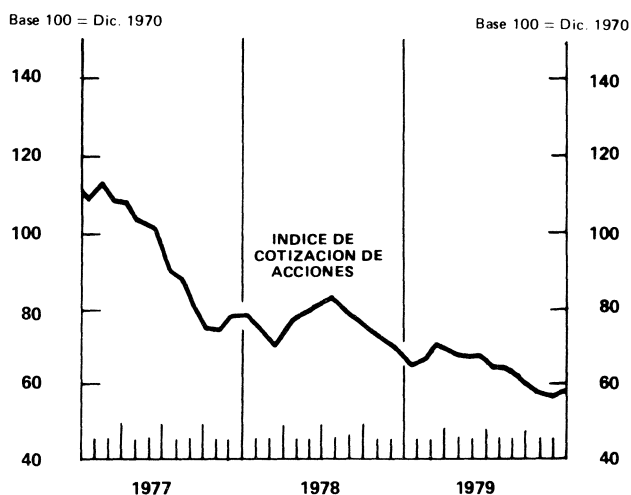
## 6. Rendimiento interno de obligaciones con vida media superior a 7 años



de enero continúa la tendencia al alza que sitúa los tipos a un mes en niveles próximos al 14 %, con lo que este nivel se aproxima al habitualmente registrado durante el último año en períodos de ausencia de tensiones y crecimientos de los agregados monetarios alineados con los objetivos.

El número de transacciones aumentó en diciembre con relación al mes anterior, pasando de una media diaria de 122 a 140, y los saldos vivos crecieron en medias de 166 m.m. a 173 m.m. Se aprecia que el aumento se localizó fundamentalmente en las operaciones a un día y una semana. El volumen de transacciones medido en términos de saldos vivos alcanza en la actualidad niveles similares a los registrados en el primer semestre del año aunque por debajo de los meses de junio, agosto o septiembre, en que se registró una gran actividad. Se aprecia, sin embargo, un menor peso de las operaciones en un mes, que se ha visto compensado por la aparición, en cuantía reducida pero significativa, de operaciones a mayor plazo, y por el incremento de los plazos inferiores al mes.

## 7. Cotización de acciones datos a fin de mes



## 9. Emisiones netas de valores (a)

### El mercado de valores

Durante el trimestre septiembre-noviembre 1979 se demandaron fondos en el mercado de emisiones por un total de 86,2 m.m., lo que representa una contracción considerable —el 19 %— respecto a los demandados en el mismo período del año precedente. Conviene precisar, sin embargo, que la contracción se debió básicamente a las emisiones del Estado y que es, en parte, más aparente que real. Las emisiones de deuda pública, distintas de las cédulas para inversiones, pasaron, en efecto, de 28,9 m.m. en septiembre-noviembre de 1978 a -1,1 m.m. en 1979; evolución que viene determinada por las fechas de realización de las emisiones de Deuda Amortizable para el público en uno y otro año. En 1978 se emitieron 30 m.m. con fecha 17 de noviembre; en 1979, por el contrario se emitieron 50 m.m. con fecha 14 de diciembre; fuera, por consiguiente, del período considerado. Ahora bien, la diferencia, en parte, es un problema de atribución temporal de la emisión ya que el período de suscripción de la emisión se inició a mediados de noviembre y es de suponer que se suscribiría parcialmente en dicho mes. En cualquier caso, no hay que atribuir ningún significado económico especial a la disminución de emisiones públicas en el período reseñado; y desde luego tiene mayor contenido el incremento que se registra en las emisiones de la partida «otros» del cuadro 9 no sólo para septiembre-noviembre sino también para lo que va de año en relación al año 1978. En ella se recogen, entre otras cosas, y principalmente, las emisiones de Renfe, del Banco de Crédito a la Construcción

	ENE - NOV		SEP - NOV	
	1978	1979	1978	1979
<b>Públicas</b>	<b>145,3</b>	<b>228,4</b>	<b>63,5</b>	<b>38,9</b>
Admón. Central (b)	124,2	180,8	52,4	20,4
Cédulas	90,6	142,5	23,5	21,5
Otros	33,6	38,3	28,9	-1,1
INI	17,0	25,0(f)	7,2	7,7(f)
Otros (c)	4,1	22,6	3,9	10,8
<b>Privadas (con aportación)</b>	<b>196,7</b>	<b>192,2</b>	<b>42,7</b>	<b>47,3</b>
Total renta fija (a)	121,7	100,2	21,8	40,1
Total renta variable	75,0	92,0	20,9	7,2
S. financieras (d)	23,7	12,3	3,8	4,5
Acciones	18,7	22,7	5,1	5,2
Bonos de Caja (e)	5,0	-10,4	-1,3	-0,7
S. no financieras	173,0	179,9	38,9	42,8
Acciones	56,3	69,3	15,8	2,0
Obligaciones	116,7	110,6	23,1	40,8
PRO MEMORIA:				
<b>Privadas (sin aportación)</b>	<b>39,9</b>	<b>24,5</b>	<b>14,5</b>	<b>1,5</b>
S. financieras	0,5	4,1	0,1	»
S. no financieras	39,4	20,4	14,4	1,5

- (a) Las emisiones de obligaciones no bancarias son brutas.  
 (b) Excluidos pagarés y bonos del Tesoro.  
 (c) La información que no se refiere a emisiones del Crédito Oficial es fragmentaria.  
 (d) Excluidas las participaciones de Fondos de Inversión mobiliaria.  
 (e) De Bancos Industriales y de Negocios.  
 (f) Estimación

y la colocación parcial de cédulas del Banco Hipotecario, así como emisiones de las corporaciones locales. En definitiva, aquí queda reflejado uno de los hechos a retener del año 1979 en cuanto al mercado de valores, y

## 10. Mecanismo de colocación de las emisiones netas

	ENE - NOV		SEP - NOV	
	1978	1979	1978	1979
<b>Colocación por coeficiente</b>	<b>231,0</b>	<b>283,6</b>	<b>54,1</b>	<b>65,4</b>
Renta fija pública	134,2	183,1	33,5	27,9
Renta fija privada	96,8	100,5	20,6	37,5
<b>Colocación por mercado</b>	<b>133,3</b>	<b>123,4</b>	<b>52,1</b>	<b>20,8</b>
Renta fija	58,5	31,2	31,2	13,6
Pública	40,0	31,0	30,0	11,0
Privada	18,5	0,2	1,2	2,6
Renta variable	74,8	92,2	20,9	7,2
<b>TOTAL</b>	<b>364,3</b>	<b>407,0</b>	<b>106,2</b>	<b>86,2</b>
DISTRIBUCION PORCENTUAL:				
Por coeficiente	63,4	69,7	50,9	75,9
Por mercado	36,6	30,3	49,1	24,1

es que, de forma importante y en condiciones de mercado, una parte del sector público, con gran tradición en otro tiempo, ha retornado a esta fuente de financiación durante 1979 tras largos años de haberla abandonado.

Otro aspecto a destacar del período septiembre-noviembre en cuanto a volúmenes solicitados mediante emisiones es el fuerte incremento registrado en las de obligaciones privadas no bancarias, 40,8 m.m.; lo que refleja cierto desplazamiento, respecto a otros años, a lo largo de 1979. Ahora bien, a pesar de lo expuesto puede dudarse razonablemente de que el mercado libre de emisiones haya estado sometido, en el trimestre comentado, a fuerte presión, toda vez que el grueso de lo emitido fue lanzado por agentes con acceso a los canales institucionales delimitados por los coeficientes de inversión obligatoria de cajas y banca, tal y como muestra el cuadro 10. Desde luego, puede argumentarse que la evolución descrita en el cuadro se produjo porque el incremento de los costes de financiarse por esta vía y la concurrencia del sector público desplazaron del mercado a los emisores privados sin acceso a canales privilegiados.

Durante el período comentado también pareció ponerse de manifiesto una compartimentación indeseable del mercado de valores, por instrumentos, que cabe atribuir, en parte al menos, a la deficiente información de los inversores individuales. El gráfico 6, de rendimiento interno de obligaciones, muestra una cierta distensión en los tipos a medida que avanzó el trimestre; distensión concorde con la situación monetaria en aquellos meses y en los inmediatamente anteriores. El movimiento a la baja se quebró a finales de noviembre

y los tipos retomaron la tendencia creciente. En esta evolución sin duda pudieron influir razones de tipo general, inflación y elevación del grado de riesgo e incertidumbre, que han determinado la apreciación de activos como el oro, joyas, numismática, etc.; pero también y de forma preponderante e inmediata incidió la acumulación de emisiones que suele producirse a finales de año, y entre las que en el período comentado pesaron de forma especial las del sector público —Renfe, Banco de Crédito a la Construcción— y, sobre todo, los 50 m.m. de Deuda del Estado, interior, amortizable al 12,5 %. La afirmación de excesiva compartimentación se fundamenta en que los datos disponibles indican que las otras deudas del Estado sufrieron más que las obligaciones privadas el efecto de la demanda adicional del sector público, hasta el punto de que los rendimientos de algunas de aquellas superaron a los de obligaciones eléctricas y esto ciertamente sólo es explicable o por mala información del inversor o por mal funcionamiento del mercado que no permite los ajustes correspondientes.

En el mercado bursátil de acciones, el índice de cotización siguió una evolución inversa a la mostrada por los tipos de rendimiento de las obligaciones, aunque el peso enorme que en el mismo tienen los bancos enmascaró, en parte, la comparación. Entre septiembre-noviembre el índice general descendió un 14 % mientras el de bancos comerciales lo hizo un 21 %; sin embargo, en diciembre los bancos comerciales subieron casi un 8 % mientras los demás sectores —con la excepción de eléctricas que aumentaron un 6 %— se mantuvieron o bajaron ligeramente, resultando una apreciación del índice general en el mes indicado de 3,4 %. El resultado es que en el año 1979 el índice de cotización de acciones de la Bolsa de Madrid refleja una caída del 16,4 %, superior a la del año precedente. No obstante, como se aprecia en el gráfico 7, puede hablarse de una mejoría gradual de la tendencia a pesar de que los acontecimientos internacionales en los órdenes económico y político operarían en un sentido depresivo al elevar el grado de incertidumbre no ya sólo a medio y largo plazo sino incluso a corto.

25-I-1980

# Actividad, empleo, precios

La información disponible sobre el comportamiento de la economía española parece indicar que el consumo privado ha mantenido en la segunda parte del año un crecimiento similar al registrado en la primera mitad de 1979. Una parte importante de este aumento se ha destinado a la importación de artículos de consumo, mientras que en el interior se han intensificado las compras de productos alimenticios y también las de aquellas mercancías cuyas elevaciones de precios han sido menos pronunciadas dentro del índice general de precios al consumo. En el conjunto del año, la inversión bruta ha registrado un ligero crecimiento como consecuencia del aumento en el volumen de existencias a cargo del sector privado y de una modesta aceleración de la inversión pública. La construcción, sin embargo, ha continuado ofreciendo un comportamiento muy deprimido. La aportación positiva de la inversión ha influido, a su vez, en una mayor participación en la demanda interna en el crecimiento del PIB, dado que la evolución del consumo privado y público no se ha diferenciado prácticamente de lo ocurrido en los dos años anteriores. Por el lado del sector exterior, las exportaciones de bienes y servicios han desacelerado su crecimiento, mientras que las importaciones han presentado un perfil expansivo sobre todo en la segunda mitad de 1979.

La evolución seguida por los distintos componentes de la oferta dista mucho de ser uniforme. El sector agrario ha mantenido estabilizados sus niveles absolutos promedios de producción total respecto de 1978 y la construcción, como ya se ha indicado, no ha mejorado su situación en los meses finales de 1979, apareciendo así como el sector más deprimido. El resto de la industria, por el contrario, ha presentado mejores niveles de actividad en los últimos meses del año, según señalan los indicadores correspondientes a consumo de energía eléctrica, consumo aparente de acero y los resultados de las encuestas de la Cámara de Barcelona. Estos mejores niveles de actividad industrial han tenido lugar a la vez que se ha producido un importante proceso de empeoramiento de las expectativas empresariales respecto de la evolución futura de la producción. El conjunto de indicadores parece señalar que en el cuarto trimestre de 1979 la actividad económica se recuperó del retroceso que supuso el trimestre precedente, mientras que las previsiones generales apuntan hacia el mantenimiento, durante los primeros meses de 1980, de niveles de actividad similares a los registrados a fines del año anterior.

El paro registrado existente al final del cuarto trimestre había disminuido respecto del correspondiente al final del trimestre precedente en términos de serie de estacionalizada. No puede precisarse en qué medida

el paro ha disminuido como consecuencia de la ligera mejoría en los niveles de actividad o si el retroceso citado se ha debido a un cambio en la metodología estadística de la serie de parados. Los salarios pactados en convenios aceleraron su crecimiento en los últimos meses del año, como era previsible al revisarse al alza el criterio de referencia por parte del gobierno. El crecimiento salarial ponderado establecido en los convenios homologados o arbitrados en diciembre fue del 14,4 %. Los índices de jornales agrícolas y de salarios en la construcción presentaban en los diez primeros meses del año crecimientos promedios superiores en 1,5 puntos, aproximadamente, a la tasa de inflación correspondiente.

El índice de precios de consumo ha experimentado una cierta aceleración en diciembre, después del moderado crecimiento medio registrado durante los meses de octubre y noviembre. El hecho más destacado del comportamiento de los precios de consumo durante este último mes ha sido el mayor crecimiento registrado por los productos alimenticios, después del moderado aumento que experimentaron a lo largo de 1979. En conjunto, durante 1979 el índice general de precios de consumo creció en un 15,6 %, correspondiendo al grupo de artículos alimenticios un aumento del 8,4 %, mientras que los productos no alimenticios crecieron en un 20 %.

## Producción y actividad

Los últimos datos disponibles parecen confirmar que el PIB de la economía española creció en 1979 entre un 1,5 y un 2 %, aunque la composición de la tasa global de crecimiento entre los diferentes sectores productivos puede diferir algo respecto de lo apuntado en el Boletín de noviembre de 1979. Así, el PIB del sector primario descendió en torno al 2,5 %, como ya se indicó, mientras que el crecimiento del sector industrial ha debido ser similar al de 1978, esto es, un 2,1 %, lo que supone una revisión al alza respecto de la anterior previsión. En cambio, el retroceso de la construcción se ha situado en torno al 3 %, mientras que los servicios han debido presentar un crecimiento más próximo al 3 %, lo que supone una modificación a la baja respecto de la estimación citada.

Las estadísticas agrarias señalan la existencia de un comportamiento muy dispar entre las diferentes producciones, puesto que, frente a los descensos importantes que se registraron en numerosas cosechas (trigo, cebada, mandarina, almendra, remolacha), en 1979 también tuvieron lugar crecimientos sustanciales en otros productos (maíz, limón, uva de mesa, algodón, vino). En conjunto, la producción total agrícola no va a

## 1. Encuesta de opiniones empresariales Industria, excluida construcción (\*)

	Cartera de pedidos		Producción industrial		Nivel de existencias	Utilización capacidad productiva (c)
	Nivel	Previsión	Variación (b)	Previsión		
Saldos (a)						
<b>1978</b>						
I TR Ø	-52	-15	-13	-7	29	80
II TR Ø	-49	-16	-3	-7	22	80
III TR Ø	-41	-1	-13	4	14	80
IV TR Ø	-35	-2	-2	1	9	80
<b>1979</b>						
I TR Ø	-34	-6	-6	5	9	80
II TR Ø	-38	-18	-1	-7	12	81
III TR Ø	-45	-10	-15	0	14	79
<b>1979</b>						
SEP	-41	-8	14	-3	11	...
OCT	-42	-8	6	-6	17	...
NOV	-46	-8	-3	-8	16	...

- (a) Los saldos representan las diferencias entre porcentajes de respuestas de signo contrario.  
 (b) Esta serie no se ha desestacionalizado por la escasa longitud de la misma. Representa las diferencias entre porcentajes de respuestas en las que el nivel de producción fue superior al del mes anterior y porcentajes de respuestas en los que la producción fue inferior.  
 (c) Porcentaje absoluto de utilización.
- FUENTE: Ministerio de Industria.

superar las excepcionales cosechas de 1978, mientras que la producción total ganadera ha debido crecer ligeramente. El importante incremento registrado en fertilizantes y piensos determinó, pues, en 1979, un retroceso en el valor añadido agrícola-ganadero derivado, sobre todo, de la base de comparación que supuso el excepcional año agrícola que fue 1978. El rasgo más importante, no obstante, de la evolución del citado sector en 1979 ha sido la importante desaceleración registrada por los precios percibidos agrarios, que aumentaron en un 4,6 % en los once primeros meses de 1979 frente al 12,3 % en que crecieron en el mismo período de 1978. Los precios pagados aumentaron en un 21,4 % entre enero y noviembre, aunque esta evolución desfavorable para el excedente agrario que supone el dispar crecimiento de precios percibidos y pagados se vio contrarrestada por el moderado aumento de los jornales agrícolas. Así, mientras que estos últimos crecieron en un 23,8 % en los once primeros meses de 1978, en el mismo período de 1979 desaceleraron su crecimiento hasta un 13,6 %. En 1979 se ha producido un importante retroceso en la adquisición de maquinaria agrícola, puesto que en los diez primeros meses del año disminuyeron, con cierta fuerza, las ma-



triculaciones de tractores, motocultores y cosechadoras. El déficit del comercio exterior agrícola, expresado en pesetas, se redujo en un 43 % durante los nueve primeros meses de 1979 respecto de igual período de 1978, lo que se debió, sobre todo, al fuerte aumento de algunas exportaciones agrarias (vinos, tomate, aceite de oliva).

La mejoría del nivel de actividad en el sector industrial durante el cuarto trimestre de 1979 se vio confirmada por la evolución positiva que en dicho período presentaron los indicadores correspondientes a consumo de energía eléctrica, paro registrado en la industria y producción industrial en las encuestas de la Cámara de Comercio de Barcelona. En la evolución experimentada por el consumo eléctrico destacó la desaceleración sufrida en su crecimiento entre el primero y segundo semestre del año, puesto que, frente a un aumento intersemestral del 9 %, expresado en términos de tasa anual, durante el primer semestre de 1979, se pasó a crecer en un 4 % en el segundo, debido esto último a la importante desaceleración registrada en el tercer trimestre. Durante los meses de octubre y noviembre dicho consumo se recuperó de forma acusada, para pasar a reducirse nuevamente en diciembre. Durante las dos primeras semanas de enero de 1980 el consumo se había recuperado nuevamente hasta alcanzar los niveles de noviembre, de forma que el crecimiento registrado durante esas dos semanas respecto del mismo período de 1979 ha sido del 6,4 %. El consumo de energía eléctrica destinado a usos industriales creció en 1979 a una tasa similar a la del año anterior, mientras que el consumo doméstico se aceleró de forma importante, lo que puede explicar, en parte, el gran aumento registrado por dicha magnitud en 1979 frente al moderado crecimiento de la producción industrial durante el mismo año.

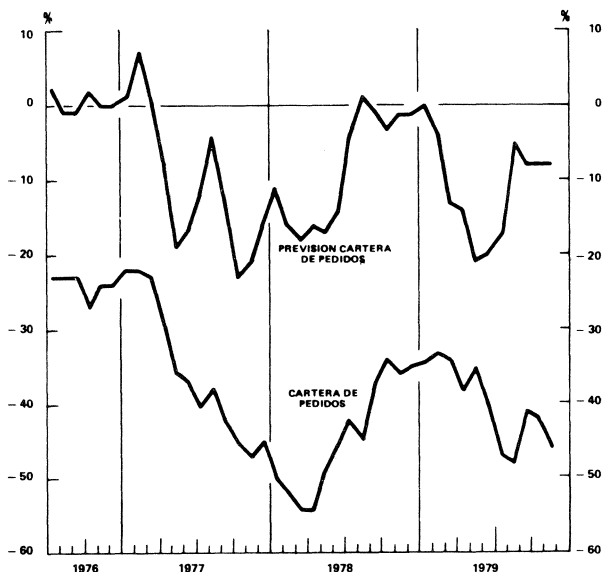
Los otros dos indicadores que experimentaron una mejoría en el transcurso del último trimestre fueron el paro registrado y los resultados de la encuesta de la Cámara de Comercio de Barcelona para los meses de octubre-noviembre relativos a la zona de Cataluña y Baleares.

La cifra desestacionalizada de parados registrados en la industria disminuyó en un 3,2 % entre noviembre y septiembre, después de haber crecido de forma ininterrumpida durante los nueve primeros meses de 1979. En los resultados de la última encuesta de la Cámara de Barcelona destacó el importante descenso experimentado por las dificultades de financiación en cuanto que factor limitativo del aumento de la producción, siendo también de destacar los aumentos experimentados en producción industrial, ventas y pedidos, resaltando en estos últimos la importante mejoría registrada en los

pedidos nacionales frente al comportamiento más estabilizado de los pedidos extranjeros.

Los resultados de la encuesta de opiniones empresariales del Ministerio de Industria siguen ofreciendo, por el contrario, un panorama poco optimista. Durante el mes de noviembre tuvo lugar un nuevo descenso en el nivel de la cartera de pedidos, aunque se mantuvieron estabilizadas las previsiones relativas a la evolución futura del comportamiento de esta variable. La producción industrial de noviembre descendió ligeramente y sobre todo empeoraron las previsiones de producción para los próximos meses. El nivel de existencias, aunque descendió ligeramente respecto de octubre, se mantuvo a un nivel muy por encima del considerado como normal. El sector de bienes de consumo fue, una vez más, el que presentó unos niveles menos negativos, tanto en cartera de pedidos como en variación de la producción, aunque fue, por el contrario, el que vio empeorar más acusadamente sus expectativas.

### 1. Opiniones empresariales: Saldos (\*)



El comportamiento de la producción industrial resultó, en líneas generales, más positivo que el seguido por las compras interiores correspondientes a los artículos obtenidos. Esto último indica que todavía en 1979 tuvieron lugar importantes aumentos de las exportaciones en numerosas ramas de la actividad industrial, como sucedió concretamente en vehículos industriales pesados, turismos, electrodomésticos y fibras químicas. La exportación de productos industriales alcanzó

porcentajes tan importantes respecto de la producción interior total en 1979 como lo fueron el 32,2 % en acero, el 20,2 % en vehículos industriales pesados, el 40,5 % en turismos y el 23 % en electrodomésticos. En general, las previsiones de aumento de la exportación industrial en 1980 son escasamente optimistas, tanto por los bajos aumentos esperados para el comercio mundial en este año como por los elevados niveles de ventas al exterior que se han alcanzado en los dos últimos años.

Los rasgos más importantes que el sector de la construcción ofreció en los últimos meses de 1979 fueron el mantenimiento de un bajo nivel de actividad, la mejoría moderada que tuvo lugar en la obra licitada, la mayor competitividad que las empresas mostraron en la licitación y, por último, el descenso que tuvo lugar en el paro registrado del sector durante los meses de octubre y noviembre. El consumo aparente de cemento, a pesar de mejorar durante el mes de octubre, se mantuvo situado a un nivel bajo, de forma que durante los diez primeros meses de 1979 había descendido en un 5,9 % respecto del mismo período de 1978, lo que supone un comportamiento más negativo que el registrado durante los tres años precedentes. La obra pública licitada, según datos de SEOPAN, creció durante los meses de noviembre y diciembre, de forma que en el conjunto de 1979 dicha magnitud aumentó, a precios corrientes, en un 14,2 % sobre 1978, lo que implica un ligero crecimiento real, situado en torno al 1 %, frente al importante descenso del año anterior. Durante los meses de octubre y noviembre aumentó el número de licitadores por obra y también creció el promedio de bajas máximas registrado en las subastas, todo lo cual indica tanto la existencia de un mayor volumen de licitación como una mayor presencia de empresas en las mismas. Los índices de SEOPAN relativos al coste de la construcción indican que en octubre persistió la aceleración experimentada por dichos costes durante el tercer trimestre, lo que se debió al importante aumento experimentado en los precios de los materiales de construcción, sobre todo en cobre y ligantes, así como en el precio de la energía. En cambio, los costes salariales se desaceleraron de forma acusada durante el mismo período. El crecimiento promedio de los costes totales de construcción durante los diez primeros meses de 1979 fue del 13 % respecto de igual período de 1978, mientras que dicho aumento fue del 17,8 % en 1978.

Los resultados de la encuesta del Ministerio de Industria correspondientes a noviembre ofrecen un panorama más deprimido que el que se deriva de los indicadores de SEOPAN para los últimos meses de 1979. En el mes de noviembre retrocedió bruscamente el nivel de

## 2. Demanda y actividad interior: (\*)

Tasas de crecimiento

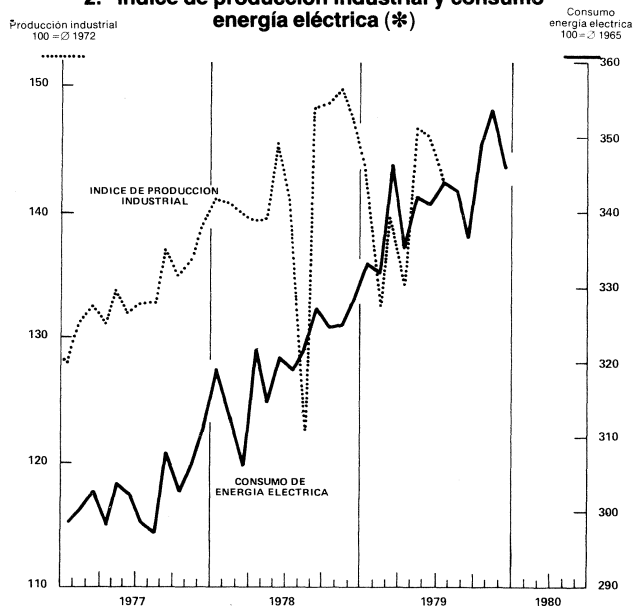
	Actividad			Demanda	
	Índice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Matriculación automóviles	Acero: consumo aparente	Cemento: consumo aparente
1977/1976 Ø	12,3	3,8	7,0	0,8	2,2
1978/1977 Ø	6,7	5,7	-1,3	-16,6	1,2
1979/1978 Ø	0,0 (a)	6,9	-4,0 (b)	-2,3 (c)	-5,9 (c)
<b>1978</b>					
IV TR Ø	38,8	4,3	-2,7		10,4
<b>1979</b>					
I TR Ø	-24,1	14,5	-4,8	8,3	-1,9
II TR Ø	11,1	3,1	14,8	-13,2	-21,3
III TR Ø	32,7 (a)	-1,7	2,3	7,2	-12,8
IV TR Ø	...	10,5	19,6 (b)	51,3 (c)	-27,8 (c)

Las tasas de aumento de 1979 se refieren al crecimiento experimentado en el período comprendido entre enero y el último mes disponible respecto del mismo período del año anterior. Las tasas intertrimestrales no correspondientes a un trimestre natural recogen el crecimiento de los tres últimos meses para los que se dispone de información respecto de los tres anteriores.

- (a) Último mes disponible: julio
- (b) Último mes disponible: noviembre
- (c) Último mes disponible: octubre

FUENTE: INE, UNESA, UNESID y OFICEMEN

## 2. Índice de producción industrial y consumo energía eléctrica (\*)



Las series aquí representadas están corregidas del componente estacional. El índice de producción industrial de nueva elaboración se ha enlazado con el anterior a partir de enero de 1978, por lo que el fuerte descenso que aparece en agosto de 1978 en dicha serie puede deberse a que el nuevo índice debe tener una estacionalidad más intensa en dicho mes que el índice anterior, por lo que el método de ajuste estacional empleado no realiza una corrección adecuada de dicho componente.

### 3. Encuesta de opiniones empresariales: Construcción (\*)

Saldos (a)

	Ritmo de actividad					Previsión ritmo de actividad	Contratación total
	Total	Construcciones industriales	Vivienda	Ingeniería civil	Servicios		
<b>1978</b>							
I TR	-18	-34	-12	18	-16	-18	-33
II TR	13	11	2	26	9	17	-44
III TR	-11	-13	3	-26	-6	-14	-35
IV TR	2	-7	-2	9	6	-33	-36
<b>1979</b>							
I TR	-23	-35	-13	-24	-23	-6	-33
II TR	-7	-37	-2	8	-14	-11	-53
III TR	-8	-26	0	-8	-3	-21	-35
<b>1979</b>							
SEP	-4	-52	1	1	19	-26	-34
OCT	-2	-67	20	10	5	-40	-67
NOV	-20	-31	-36	-6	-20	-46	-49

(a) Los saldos representan las diferencias entre porcentajes de respuestas de signo contrario.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

### 4. Viviendas

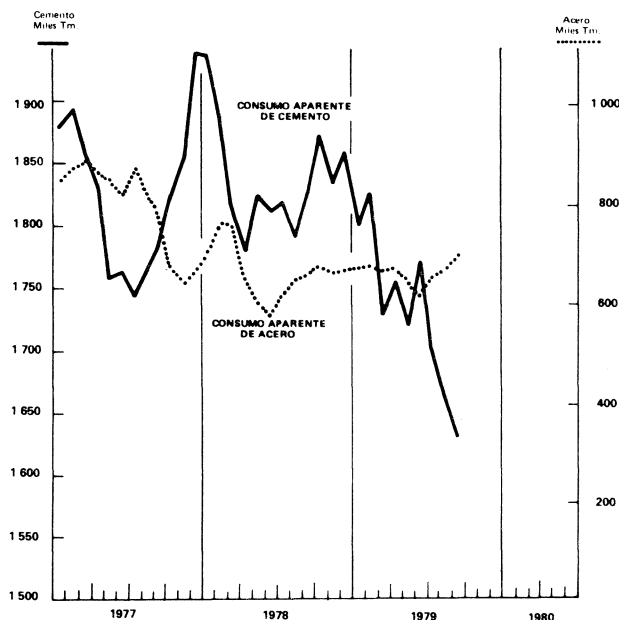
Miles de viviendas

	Proyectos (a)	Viviendas protección oficial			
		Total	Solicitudes de calificación	Calificaciones provisionales (*)	Viviendas iniciadas (*)
<b>1978</b>					
I TR	30,2	9,8	9,9	13,5	13,0
II TR	30,5	12,5	13,4	11,1	13,9
III TR	25,8	9,4	13,6	9,9	13,5
IV TR	27,0	11,6	11,1	9,8	14,0
<b>1979</b>					
I TR	31,8	14,1	11,6	9,1	11,6
II TR	31,4	15,5	10,6	9,7	12,5
III TR	28,8	21,4	12,3	6,2	9,4
<b>1979</b>					
AGO	23,5	17,7	11,7	2,1	6,8
SEP	25,6	31,0	11,3	8,4	8,6
OCT	...	13,1	12,0	7,8	9,0

(a) Visados por los Colegios de Arquitectos. Incluye viviendas libres y de protección oficial.

FUENTE: MOPU.

### 3. Consumo aparente de acero y cemento (\*)



actividad, a causa del empeoramiento registrado en vivienda, ingeniería civil y servicios varios. Las previsiones sobre la evolución futura de la actividad retrocedieron de forma acusada y la contratación se mantuvo en niveles muy negativos. Los resultados de la encuesta de noviembre muestran un cambio de tendencia excesivamente brusco, lo que ha sido frecuente en el comportamiento pasado de los resultados de esta encuesta, por lo que es preciso observar la evolución de los mismos durante varios meses para apreciar si de hecho se ha producido el importante retroceso que parece indicar el dato de noviembre o si, por el contrario, se trata de un resultado de carácter estrictamente irregular y no relacionado con un nuevo empeoramiento de la situación del sector.

Los indicadores correspondientes al subsector de la vivienda señalan que las mejores expectativas apuntadas en meses anteriores respecto del nivel de actividad del sector no se han visto confirmadas por una efectiva recuperación. En el mes de octubre aumentaron las calificaciones provisionales y las viviendas terminadas de protección oficial, mientras que, por el contrario, las viviendas iniciadas disminuyeron respecto de septiembre. La importante mejora producida en el número de proyectos de nuevas viviendas durante el primer semestre de 1979 se interrumpió en el tercer trimestre, aunque la cifra acumulada de proyectos durante los nueve primeros meses de 1979 aumentó en un 6,3 % respecto del mismo período de 1978. En cuanto al crédito-vivienda, durante los meses de octubre y no-

viembre tanto las cajas como el crédito oficial mantuvieron una tónica de recuperación en cuanto a desembolsos de nuevos préstamos, destacando en particular la recuperación experimentada por los préstamos de regulación especial concedidos por las cajas de ahorros, que han visto aumentar su participación dentro del total de préstamos-vivienda de dichas entidades, a causa, posiblemente, de la desaceleración establecida por el gobierno en el ritmo de reducción del coeficiente de inversión obligatoria en préstamos a la vivienda de dichas instituciones crediticias. Durante el periodo enero-octubre de 1979 el total de nuevos préstamos-vivienda desembolsados por cajas y crédito oficial descendió a un 0,9 % respecto de 1978, frente a un crecimiento del 12,8 % en este último año.

## Demanda

En 1979 la aportación de la demanda interior al crecimiento del PIB ha sido más importante que en los dos años anteriores, debido esto último a que la inversión bruta de la economía no ha registrado una tasa de crecimiento negativa, como sucedió ininterrumpidamente entre 1975 y 1978. Las exportaciones han debido mantener en 1979 una tasa importante de crecimiento, con lo que han vuelto a aparecer como el componente más dinámico de la demanda. Las importaciones, después de retroceder en 1977 y 1978, han crecido a fuerte ritmo en 1979, lo que ha atenuado el impacto positivo que sobre el crecimiento del PIB hubiese ejercido en 1979 tanto el moderado crecimiento de la demanda interior como el todavía fuerte aumento de las exportaciones.

La principal aportación al crecimiento de la demanda interior la ha proporcionado el consumo de las familias, que ha debido crecer en 1979 alrededor del 1,5 %, mientras que el consumo público lo hizo en torno al 5 % y la inversión bruta creció muy moderadamente sobre 1978, a causa del comportamiento ligeramente expansivo de la inversión pública y también por el importante crecimiento registrado por la variación de existencias.

El crecimiento registrado por el consumo privado ha tenido lugar a costa de una reducción de 1,5 puntos porcentuales en 1979 en la proporción que el ahorro de las familias supone sobre la renta disponible. Como ya se indicó en un número anterior de esta publicación, las estadísticas de convenios colectivos señalan que los crecimientos medios salariales por persona ocupada que se han negociado en 1979 han estado más de punto y medio por debajo del crecimiento correspondiente a los precios de consumo. Los índices de jornales agrícolas y de coste salarial en la construcción señalan, por el contrario, una mejoría entre 1,5 y 2 puntos porcentuales en el poder adquisitivo real de los salarios pagados en los dos sectores citados.

## 5. Empleo y paro (\*)

Miles de personas

	Encuesta de población activa					Paro registrado (*)
	Ocupados en sentido estricto	Parados		Porcentaje de parados sobre activos		
		Original	Desestacionalizado	Original	Desestacionalizado	
<b>1978</b>						
I TR Ø	12.196	930	921	7,0	7,0	712
II TR Ø	12.087	937	977	7,1	7,4	791
III TR Ø	12.029	1.014	1.009	7,7	7,7	867
IV TR Ø	11.971	1.083	1.063	8,2	8,1	910
<b>1979</b>						
I TR Ø	11.852	1.140	1.124	8,7	8,6	911
II TR Ø	11.802	1.128	1.175	8,7	9,0	1.018
III TR Ø	11.787	1.219	1.215	9,3	9,3	1.106
IV TR Ø	...	...	...	...	...	1.120
<b>1979</b>						
OCT	...	...	...	...	...	1.128
NOV	...	...	...	...	...	1.107
DIC	...	...	...	...	...	1.125

FUENTE: INE y Ministerio de Trabajo.

En la información correspondiente a la evolución del consumo privado en los últimos meses de 1979 destacó el empeoramiento de las previsiones que tanto sobre la evolución futura de la cartera de pedidos como sobre la producción, presentaron los resultados correspondientes a las industrias de bienes de consumo, aunque todavía estas últimas fueron las que registraron un comportamiento menos negativo dentro de la industria, según la encuesta del Ministerio de Industria correspondiente a noviembre. En cuanto a los componentes del consumo, los mejores resultados fueron los correspondientes a alimentos y bebidas, mientras que fue negativo el comportamiento de los bienes de consumo duradero, con cierta tendencia a mejorar este último caso, y descendió con intensidad tanto la producción como el consumo de los artículos de vestido y calzado. En la demanda de estos artículos ha debido influir negativamente el fuerte aumento registrado en los precios de los mismos, aumento que ha superado netamente en 1979 al registrado por el índice general de precios de consumo. Los indicadores correspondientes a matriculación de automóviles y ventas en grandes almacenes experimentaron una cierta mejoría en el cuarto trimestre de 1979, aunque ello no va a impedir que el crecimiento real de ambos en 1979 sobre 1978 resulte negativo.

En cuanto a la inversión, en la información más reciente destaca la confirmación del nuevo retroceso experimentado en 1979 por la construcción, la profunda debilidad de la inversión en capital productivo y el carácter netamente positivo de la inversión en existencias. Como se indicó en el apartado anterior, las mejores expectativas correspondientes a vivienda no se han materializado en una recuperación del sector durante la segunda parte de 1979 y, aunque ha mejorado tanto la licitación oficial como la privada, el nivel de actividad no se ha recuperado en el último trimestre. Los resultados de la encuesta de noviembre del Ministerio de Industria correspondientes al sector productor de bienes de inversión ofrecieron un nuevo empeoramiento tanto en los niveles de la cartera de pedidos como un descenso en la producción. Las previsiones sobre la evolución de ambas variables presentaron, sin embargo, una neta mejoría, al contrario precisamente de lo sucedido en las industrias de bienes de consumo. El sector de la construcción naval, según la encuesta, vio mejorar tanto sus pedidos como las previsiones de producción, mientras que las industrias de equipo de transporte y las dedicadas a la producción de maquinaria presentaban una situación netamente deprimida.

El indicador de matriculación de bienes de inversión (camiones, autobuses, tractores) experimentó una ligera recuperación en octubre, en la que destacó la mejoría que tuvo lugar en las compras de camiones, así como el descenso acusado que, por el contrario, han venido presentando las matriculaciones de tractores agrícolas. En la evolución experimentada por la producción y el consumo aparente de acero destacó el importante aumento que en 1979 tuvo lugar en la producción de este artículo, que ascendió al 7,4 % frente al 1,6 % de 1978, mientras que el consumo aparente retrocedió en un 2,3 %. Los últimos datos mensuales disponibles sobre consumo aparente de acero señalan la presencia de un importante aumento del mismo durante los tres meses que terminaron en octubre respecto de los tres anteriores. En 1979 ha tenido lugar un aumento en las existencias de acero, frente a los descensos acaecidos en 1977 y 1978, aumento de existencias que ha explicado casi la mitad del crecimiento de la producción de acero registrado entre 1978 y 1979.

La inversión en existencias parece haber crecido de forma importante en 1979, a la vista del importante aumento de las importaciones en 1979 y del elevado nivel que dichas existencias alcanzaron según los resultados de las encuestas de opiniones empresariales, en particular en los meses de octubre y noviembre. Esta actuación expansiva de la inversión en existencias ha dado lugar a que la inversión del sector privado haya permanecido estabilizada en 1979, puesto que la inversión en capital productivo y la construcción han debido registrar un crecimiento global ligeramente negativo.

## Empleo

La cifra original de parados registrados correspondiente a la última semana de diciembre de 1979 ascendió a 1.130.200 personas y a 1.125.000 en términos de serie corregida del componente estacional. La cifra de diciembre supone un nuevo aumento intermensual en dicha magnitud después de los retrocesos experimentados en la cifra total de parados durante los meses de octubre y noviembre. Por componentes, durante el mes de diciembre aumentaron los parados correspondientes a los sectores agrícola, industrial y servicios, y retrocedieron los parados en la construcción, así como el grupo de parados «sin empleo anterior».

### 6. Índice de precios de consumo (\*)

(Base 100 = Ø 1976)

	General		Alimenticios		No alimenticios	
<b>Aumentos acumulados</b>						
1976	17,0		14,4		18,7	
1977	26,4		27,1		26,0	
1978	16,6		14,8		17,8	
1979 (a)	15,5		7,9		20,4	
	$T_1^3$	Acumulado en el año	$T_1^3$	Acumulado en el año	$T_1^3$	Acumulado en el año
<b><math>T_1^3</math></b>						
SEP	14,5	12,2	7,6	7,4	18,3	15,3
OCT	14,4	13,4	10,7	7,9	16,5	17,0
NOV	...	13,8	...	6,3	...	18,7

(a) Doce meses que acaban en noviembre

FUENTE: INE.

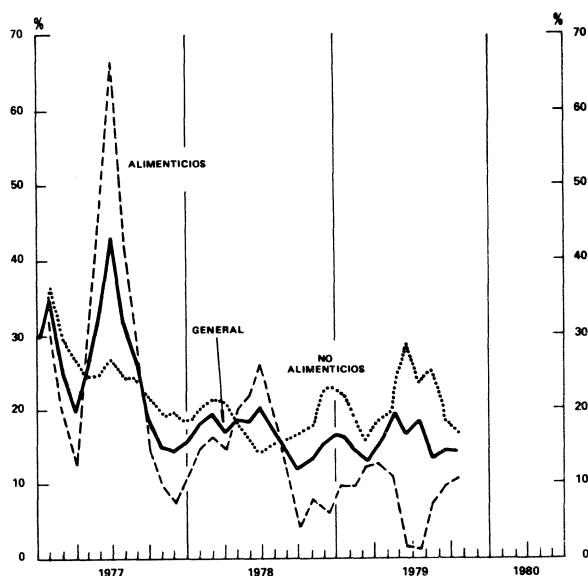
### 7. Índice de precios de consumo

	Medias anuales		Doce meses que acaban en noviembre	Seis meses que acaban en noviembre (a)	Tasas mensuales			
	1977	1978			AGO	SEP	OCT	NOV
España	24,5	19,7	15,4	14,4	0,9	1,4	1,1	0,3
OCDE.- Eur.	11,0	9,3	12,5	14,3	0,7	1,0	1,1	0,8
Total OCDE	8,7	7,9	11,4	12,1	0,6	1,0	1,0	0,7
CEE	9,6	6,8	10,5	11,5	0,7	0,9	0,9	0,7

(a) Elevado a tasa anual.

FUENTE: OCDE e INE.

#### 4. Índice de precios de consumo: $T_1^3$ (\*)



El crecimiento promedio del paro registrado durante el cuarto trimestre de 1979 estuvo muy por debajo del experimentado en los dos trimestres anteriores. La cifra desestacionalizada de parados al final de diciembre está incluso por debajo de la existente a fines de septiembre, mejoría que se ha extendido a todos los componentes, excepto al de servicios.

La cifra del paro registrado en diciembre de 1979 implica un aumento de 222.700 parados a lo largo de todo el año anterior, lo que supone un crecimiento del 24,5 % entre diciembre de 1979 e igual mes de 1978. El aumento mayor tuvo lugar en el grupo de parados sin empleo anterior, que aumentaron en 80.000 durante todo el año, crecimiento que puede estar influido, en gran parte, por la exigencia de inscripción en el registro de parados por parte de los jóvenes a la búsqueda de un primer empleo para acogerse a las facilidades legales que proporcionan los programas de empleo juvenil. Por sectores productivos, el mayor crecimiento anual tuvo lugar en servicios (29 %), seguido de construcción (17,6 %) e industria (16,7 %), mientras que disminuyó el total de parados agrícolas.

30-I-1980

y pagos a lo largo del año sino también en las cifras alcanzadas para el conjunto del mismo. Así, los pagos ordenados y realizados en 1979 como proporción de los créditos presupuestados han sido inferiores a los de 1978, año este, a su vez, de una ejecución lenta, sobre todo en pagos realizados. Por otro lado, en los ingresos, se han operado cambios en los calendarios de recaudación, trasvases de conceptos impositivos, retrasos inherentes a la reforma fiscal y, por no citar más que el caso de la principal fuente de ingresos del Estado, las retenciones a cuenta del impuesto sobre la renta de las personas físicas han debido suponer una disminución de ingresos respecto a lo recaudado por los impuestos hoy suprimidos, de trabajo personal y de capital. Resulta, pues, que la cifra del déficit presupuestario en términos de caja tiene un significado económico más impreciso que lo que sugiere su alcance numérico, sin perjuicio de afirmar que la incidencia de la actividad presupuestaria ha sido, por lo que se refiere al déficit, netamente expansiva. Tal incidencia tiene su origen en el desarrollo de una mecánica presupuestaria que, en gran parte, se ha comportado con independencia de los objetivos perseguidos por la política fiscal, cuyas miras se orientaban a impulsar la actividad principalmente por los gastos de inversión.

## Los pagos presupuestarios

El cuadro 2 recoge la distribución económica de los pagos ordenados en 1978 y 1979. El crecimiento entre ambos años del total de pagos no financieros fue del 21,6 %, tasa que se eleva al 23,7 % si se incluye en ellos los pagos por residuos de ejercicios anteriores. En todo caso, los pagos ordenados totales muestran un crecimiento muy superior al de los pagos correspondientes al presupuesto del año.

Como se observa en el cuadro, los pagos de carácter corriente se incrementaron en un 23,3 %, bastante por encima del crecimiento del 16,1 % que experimentaron los gastos de capital. En aquellos, los gastos de personal y las compras de bienes y servicios, es decir el consumo público, han crecido en términos similares al aumento de los gastos corrientes, derivándose el fuerte aumento de los gastos de personal no sólo de los incrementos de las retribuciones de los funcionarios, sino también de las reclasificaciones de cuerpos, del sensible aumento de pensiones y pensionistas y del aumento neto de los funcionarios. En los gastos de capital, es más bajo el incremento de la inversión real que el

### 2. Estado. Pagos ordenados

	Importe						Tasa de crecimiento		
	1979			1978			Total	Presupuesto año	Periodo de ampliación
	Total	Presupuesto año	Periodo de ampliación	Total	Presupuesto año	Periodo de ampliación			
1= 2+3	2	3	1= 2+3	2	3				
<b>TOTAL PAGOS ORDENADOS</b>	<b>1.805,7</b>	<b>1.651,9</b>	<b>153,8</b>	<b>1.553,3</b>	<b>1.477,4</b>	<b>75,9</b>	<b>16,2</b>	<b>11,8</b>	<b>102,6</b>
<b>Pagos no financieros</b>	<b>1.776,8</b>	<b>1.629,5</b>	<b>147,3</b>	<b>1.461,6</b>	<b>1.387,0</b>	<b>74,6</b>	<b>21,6</b>	<b>17,5</b>	<b>97,5</b>
Corrientes	1.365,3	1.287,4	77,9	1.107,3	1.067,8	39,5	23,3	20,6	97,2
Personal	718,7	699,6	19,1	577,6	560,4	17,2	24,4	24,8	11,0
Compra de bienes y servicios	92,7	81,0	11,7	75,8	67,6	8,2	23,0	19,8	42,7
Intereses	27,0	19,3	7,7	16,9	13,2	3,7	59,8	46,2	108,1
Transferencias corrientes (a)	526,9	487,5	39,4	437,0	426,6	10,4	20,6	14,3	278,8
Capital	411,5	342,1	69,4	354,3	319,2	35,1	16,1	7,2	97,7
Inversiones reales	144,7	115,9	28,8	127,1	107,3	19,8	13,8	8,0	45,5
Transferencias de capital (b)	266,8	226,2	40,6	227,2	211,9	15,3	17,4	6,7	165,3
<b>Pagos financieros</b>	<b>28,9</b>	<b>22,4</b>	<b>6,5</b>	<b>91,7</b>	<b>90,4</b>	<b>1,3</b>	—	—	—
Variación activos financieros	12,1	10,3	1,8	10,7	10,7	—	—	—	—
Variación pasivos financieros	16,8	12,1	4,7	80,8	79,5	1,3	—	—	—
<b>TOTAL PAGOS ORDENADOS (incluyendo residuos de presupuestos cerrados)</b>	<b>1.860,3</b>	<b>1.651,9</b>	<b>208,4</b>	<b>1.572,0</b>	<b>1.477,4</b>	<b>94,6</b>	<b>18,3</b>	<b>11,8</b>	<b>120,3</b>
<b>Pagos no financieros (incluyendo residuos)</b>	<b>1.831,4</b>			<b>1.480,3</b>			<b>23,7</b>		
<b>PRO MEMORIA:</b>									
Residuos presupuestos cerrados	54,6		54,6	18,7	—	18,7	—	—	—

(a) Incluye 0,8 m.m. en 1979 y 0,6 m.m. en 1978 de pagos por ejercicios cerrados corrientes.

(b) Incluye 0,2 m.m. en 1979 y 0,2 m.m. en 1978 de pagos por ejercicios cerrados de capital.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

de las transferencias. Hay que resaltar que el retraso mencionado en la ejecución del presupuesto del año ha repercutido principalmente sobre los gastos de capital, como se pone de manifiesto cuando se compara el crecimiento del 7,2 % de los pagos ordenados del presupuesto del año con el 24 % que resultaba al comparar los presupuestos iniciales de 1978 y 1979. Según éstos, el crecimiento de los gastos corrientes y de capital era similar.

## Ingresos presupuestarios

El cuadro 3 resume y compara los ingresos presupuestarios del Estado en 1978 y 1979. Se elude explicar las dificultades de comparación entre dos años afectados de profundas modificaciones fiscales, limitándose el comentario a resaltar los rasgos más destacados de la evolución de estos ingresos.

El incremento del 19,2 % de los ingresos no financieros entre 1978 y 1979 (19,9 % si no se deducen los pagos por desgravación fiscal a la exportación) supone que en este último año se registró una desaceleración en relación con pasados años e implica un avance muy ligero en la presión fiscal. Tal desaceleración se explica fundamentalmente por el moderado avance de los impuestos directos, cuyo crecimiento en 1979, del 22,2 %, dista del 40,2 % registrado en 1978, e incluso del 31,5 % de 1977. Dentro de estos impuestos, la recaudación por los que gravan la renta de las personas físicas se incrementó un 33,1 %, mientras que los ingresos derivados del impuesto sobre las sociedades aumentaron en un 17,9 %; sin embargo, el incremento en los de la renta de las personas físicas representa una desaceleración acusada en relación con años anteriores, mientras el de sociedades supone una recuperación. La cifra relativamente moderada de recaudación por retenciones por rentas de trabajo – 255,8 m.m. – se debe a que en 1979

### 3. Estado. Ingresos presupuestarios

	Importe		% Tasa de crecimiento
	1978	1979	
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>1.396,6</b>	<b>1.677,3</b>	
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>1.322,6</b>	<b>1.576,2</b>	<b>19,2</b>
Impuestos Directos	581,0	709,9	22,2
S/Renta de las personas físicas	369,8	492,1	33,1
Sobre Sociedades	143,4	169,0	17,9
Sucesiones	12,9	14,1	9,3
Patrimonio	8,6	13,3	54,7
Extinguidos	46,3	21,2	-54,2
Impuestos Indirectos	556,8	633,9	13,8
Transferencias patrimoniales y actos jurídicos documentados	103,3	118,5	14,7
Tráfico empresas	89,2	97,4	9,2
S/Consumo	193,1	224,7	16,4
Monopolios fiscales	56,9	76,7	34,8
Tráfico exterior	114,3	116,5	1,9
Otros	184,8	232,4	25,8
<b>Ingresos financieros</b>	<b>73,9</b>	<b>101,2</b>	<b>36,9</b>
PRO MEMORIA:			
Pagos por desgravación fiscal a la exportación	109,4	141,2	29,1
<b>TOTAL INGRESOS (sin deducir pagos por desgravación)</b>	<b>1.506,0</b>	<b>1.818,5</b>	<b>20,8</b>
<b>Ingresos no financieros (sin deducir pagos por desgravación)</b>	<b>1.432,0</b>	<b>1.717,4</b>	<b>19,9</b>
Impuestos indirectos	662,2	775,1	17,0
Tráfico de empresas	139,8	162,6	16,0
S/Consumo	209,6	246,0	17,4
Tráfico exterior	136,6	171,2	9,3



sólo están computados las retenciones de los tres primeros trimestres, a la disminución de la presión fiscal en los estratos de renta más bajos y a unas retenciones medias bajas en los casos de acumulación de salarios, bien individual o por matrimonio, lo cual tendrá su reflejo en la liquidación del impuesto de la renta en 1980.

El avance de los impuestos indirectos, del 17 % cuando no se excluyen los pagos por desgravación fiscal a la exportación, se aproxima al incremento del PNB nominal en el año, aun cuando los diversos impuestos arrojan crecimientos dispares, a los que no son ajenos algunas modificaciones legales introducidas. Entre estos impuestos, resalta el bajo crecimiento de los que gravan el tráfico exterior –recuérdese la reducción arancelaria decretada en el mes de abril– y, por el contrario, destaca el aumento de las rentas de monopolios, imputable en su mayor parte a la renta de petróleos.

El resto de los ingresos no financieros mostró un fuerte crecimiento, particularmente elevado en el caso de las tasas, aunque hay que tener en cuenta que en ese resto se han incluido 13,1 m.m. de ingresos por ejercicios cerrados. Los ingresos financieros en 1979 se explican casi en su totalidad por las emisiones de Deuda Pública, 94,8 m.m., siendo el resto préstamos exteriores, 4,8 m.m., y variaciones de activos financieros.

## Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social

Las primeras estimaciones del comportamiento presupuestario de la Seguridad Social en 1979 cifran el déficit no financiero en unos 62 m.m., es decir, dentro de los objetivos marcados por el PEG a mediados de año. El déficit no financiero se situó a fines de septiembre en 63 m.m., lo que indujo a pensar que al terminar el año se habrían, incluso, mejorado los objetivos de re-

### 4. Seguridad Social. Ejecución presupuestaria

	Importe						Tasas de crecimiento		
	1979		1978				I SE 79	II SE 79	1979
	I SE (a)	II SE (b)	Total (b)	I SE (b)	II SE (b)	Total (c)	I SE 78	II SE 78	1978
<b>Ingresos no financieros (a)</b>	<b>771,8</b>	<b>876,8</b>	<b>1.648,6</b>	<b>581,0</b>	<b>807,3</b>	<b>1.388,3</b>	<b>32,4</b>	<b>8,6</b>	<b>18,7</b>
Ingresos corrientes	771,7	876,6	1.648,3	578,5	806,6	1.385,1	33,3	8,7	19,0
Cotizaciones	674,2	783,0	1.457,2	523,0	734,3	1.257,3	38,9	6,6	15,9
De las que:									
<i>Percepción s/productos del campo</i>	4,0	4,5	9,5	3,4	3,7	7,1	17,6	21,6	19,7
Rentas e intereses del patrimonio	1,5	2,3	3,8	1,2	4,3	5,5	25,0	-47,6	-31,0
Transferencias externas recibidas	89,3	84,8	174,1	47,5	61,5	109,0	88,0	37,9	59,7
De las que:									
<i>Subvenciones del Estado</i>	88,2	80,2	168,4	46,9	54,1	101,0	88,0	48,2	66,7
Ingresos por servicios prestados	6,7	6,5	13,2	6,8	6,5	13,3	-	-	-
Ingresos de capital	0,1	0,2	0,3	2,5	0,7	3,2	-	-	-
<b>Pagos no financieros (b)</b>	<b>769,4</b>	<b>941,0</b>	<b>1.710,4</b>	<b>618,2</b>	<b>750,6</b>	<b>1.368,9</b>	<b>24,5</b>	<b>25,4</b>	<b>24,9</b>
Pagos corrientes (d)	752,2	932,9	1.605,1	605,3	745,6	1.349,8	24,3	25,1	24,8
Personal	108,6	142,3	250,9	99,9	123,7	223,6	8,7	15,0	12,2
Compra de bienes y servicios	70,2	86,3	156,5	64,8	76,2	141,0	8,3	-13,3	11,0
Intereses	0,3	0,2	0,5	0,3	0,2	0,5	-	-	-
Transferencias corrientes (e)	573,1	684,1	1.257,2	433,3	552,5	985,8	32,3	23,8	27,5
Pagos de capital	17,2	8,1	25,3	10,9	9,0	19,9	57,7	10,0	32,5
Inversiones reales	17,2	8,1	25,3	10,9	9,0	19,9	57,7	10,0	32,5
Transferencias de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SALDO NO FINANCIERO</b>	<b>2,4</b>	<b>- 64,2</b>	<b>- 61,8</b>	<b>- 37,2</b>	<b>56,7</b>	<b>19,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
PRO MEMORIA:									
Amortizaciones	2,9	3,1	6,0	2,5	2,5	5,0	16,0	24,0	20,0

(a) Datos definitivos según «Información Estadística del desarrollo de la ejecución del presupuesto de la Seguridad Social».

(b) Datos estimados en base a cifras parciales de la Seguridad Social.

(c) Datos efectivos recogidos de «Cuentas de la Seguridad Social 1978».

(d) No incluye los gastos destinados a constituir fondos de amortización.

(e) Incluye al consumo farmacéutico pagado por la Seguridad Social con cargo a recetas, considerado como una transferencia a las familias.

FUENTE: Ministerio de Sanidad y Seguridad Social y Banco de España.

ducción del déficit. Esta presunción descansaba en que se conseguirían unos mayores ingresos por cotizaciones y en la posposición de algunos pagos al ejercicio siguiente. Los incrementos previstos en las cotizaciones, en el cuarto trimestre, contaban con los ingresos adicionales derivados de una puesta al día de los cotizantes para poder acogerse a la moratoria así como con los efectos de la revisión salarial llevada a cabo en muchas empresas a partir del verano. Pero los resultados, menores de los esperados, junto a un aumento en la morosidad, han trastocado estas expectativas.

Según muestra el cuadro n.º 4, en 1979 los ingresos no financieros de la Seguridad Social aumentaron un 19 %, mientras los pagos lo hacían en un 25 %. Por el lado de los ingresos, las cotizaciones, que es su componente principal, sólo aumentaron un 16 %, es decir a un ritmo casi equivalente al crecimiento de las retribucio-

nes; las subvenciones estatales se elevaron un 67 %, hasta alcanzar los 168 m.m., mientras las demás fuentes de ingresos mostraban caídas respecto a 1978.

En cuanto a los gastos, el aumento se concentraba en las transferencias corrientes, que crecían un 30 %. Los gastos de consumo (personal y compras de bienes) mostraban aumentos moderados en virtud de la política restrictiva seguida en estas rúbricas. Los gastos de inversión, pese a su nivel absoluto todavía muy bajo, se elevaron sustancialmente en el año, aun cuando ello sólo supone recuperar los niveles de inversión de los años anteriores a 1978.

En el cuadro n.º 5 se presenta una estimación más desagregada de los gastos de la Seguridad Social, clasificados de acuerdo a las funciones que atienden. La Seguridad Social ha visto elevarse fuertemente su

#### 5. Seguridad Social. Ejecución presupuestaria. Pagos.

	Importe						Tasas de crecimiento		
	1979		1978		Total (c)	I SE 79	II SE 79	1979	
	I SE (a)	II SE (b)	I SE (b)	II SE (b)		I SE 78	II SE 78		1978
<b>GASTOS NO FINANCIEROS (d)</b>	<b>772,3</b>	<b>944,1</b>	<b>1.716,4</b>	<b>620,7</b>	<b>753,1</b>	<b>1.373,9</b>	<b>24,4</b>	<b>25,4</b>	<b>24,9</b>
<b>Prestaciones económicas</b>	<b>518,1</b>	<b>647,1</b>	<b>1.165,2</b>	<b>397,9</b>	<b>497,5</b>	<b>895,5</b>	<b>30,2</b>	<b>30,1</b>	<b>30,1</b>
Pensiones	324,5	425,3	749,8	248,8	324,1	572,9	30,4	31,2	30,9
Incapacidad Laboral Transitoria	54,8	60,3	115,1	44,7	51,7	96,4	22,6	16,6	19,4
Invalidez provisional	10,1	10,9	21,0	6,8	7,8	14,6	48,5	39,2	43,8
Protección familiar	27,8	30,3	58,3	28,2	30,8	60,0	-4,9	-1,7	-2,3
Desempleo	94,9	112,9	207,3	62,0	75,8	137,8	53,1	48,9	50,4
Otros	6,1	7,0	13,1	6,4	7,3	13,7	-4,2	-4,2	-4,3
<b>Asistencia sanitaria</b>	<b>213,6</b>	<b>250,3</b>	<b>463,9</b>	<b>190,0</b>	<b>219,4</b>	<b>409,4</b>	<b>12,4</b>	<b>14,1</b>	<b>13,3</b>
Médica propia	111,6	141,3	252,9	-	-	204,9	-	-	23,4
Médica concertada	48,0	50,8	98,8	-	-	94,8	-	-	4,1
Farmacia	49,2	52,2	101,4	-	-	99,9	-	-	0,5
En instituciones	3,3	4,1	7,4	-	-	5,9	-	-	25,4
Recetas	45,9	48,1	94,0	-	-	94,0	-	-	-
Otras	4,8	6,0	10,8	-	-	9,6	-	-	12,5
<b>Servicios Sociales</b>	<b>10,7</b>	<b>15,1</b>	<b>25,8</b>	<b>8,0</b>	<b>10,3</b>	<b>18,3</b>	<b>33,8</b>	<b>46,6</b>	<b>41,0</b>
<b>Gastos Generales (e)</b>	<b>30,0</b>	<b>31,5</b>	<b>61,5</b>	<b>24,8</b>	<b>25,8</b>	<b>50,7</b>	<b>21,0</b>	<b>22,1</b>	<b>21,3</b>

(a) Datos definitivos según «Información Estadística del desarrollo de la ejecución del presupuesto de la Seguridad Social».

(b) Datos estimados en base a cifras parciales de la Seguridad Social.

(c) Datos efectivos recogidos de «Cuentas de la Seguridad Social 1978».

(d) Incluye los gastos destinados a amortización.

(e) Incluye transferencias externas y gastos de administración.

FUENTE: Ministerio de Sanidad y Seguridad Social y Banco de España.

gasto en prestaciones económicas, frente al ritmo más moderado de aumento de los de asistencia sanitaria, que no es sólo reflejo de las medidas de control y racionalización introducidas, sino de factores que han ayudado a no incrementar sus costes: mayor aportación del trabajador al coste farmacéutico y retrasos en la actualización de los conciertos. La contención en los gastos de asistencia sanitaria podría haber permitido a la Seguridad Social mejorar las pensiones, pero el incremento de otro tipo de prestaciones, básicamente desempleo e incapacidad laboral transitoria e invalidez provisional, ha dificultado ese objetivo.

Las pensiones han aumentado un 30 %, pero el alza para los pensionistas ha sido mucho menor, un 14 %. En efecto, las cifras globales reflejan un crecimiento elevado del número de pensionistas (acelerado este año por el aumento de jubilaciones a causa de la crisis), que puede estimarse superior al 5 %, así como el aumento de las bases reguladoras sobre las que se establece la pensión de los nuevos pensionistas y la elevación de las pensiones mínimas. La Seguridad Social se ve, pues, muy condicionada por estos fenómenos a la hora de adoptar una decisión sobre revalorización de las pensiones individuales.

Los gastos del seguro de desempleo han aumentado también fuertemente en el año, consecuencia tanto del elevado incremento en el número de perceptores, como de la subida de la prestación media en mano, resultado de que los nuevos perceptores perciben prestaciones mayores por efecto de sus bases de cotización más elevadas.

También los pagos por incapacidad laboral transitoria muestran un aumento superior al previsto, aun cuando las medidas de control adoptadas parecen haber dado buenos resultados. Los pagos por invalidez provisional aumentan de forma elevada, como consecuencia tanto de la eliminación de los retrasos existentes en el reconocimiento de estas situaciones como de las mayores bases sobre las que se calculan las pensiones. Es destacable igualmente el fuerte aumento en los gastos de los servicios sociales, haciéndolo de forma más moderada los gastos de administración.

En base a cifras todavía muy provisionales, puede afirmarse que el Gobierno ha conseguido cumplir los objetivos que el PEG (Programa Económico del Gobierno) establecía para el déficit no financiero del sector público. El objetivo de reducir este déficit de 400 a 300 m.m., se ha cumplido casi en su totalidad, ya que las primeras estimaciones disponibles cifran este déficit en 320 m.m.

Por lo que respecta a las Administraciones Públicas el déficit alcanzado, 290 m.m., es resultado de una reducción del déficit previsto del Estado y la Seguridad Social hasta alcanzar lo programado por las autoridades, aun cuando el déficit de las Corporaciones Locales haya sido algo superior al programado en los objetivos gubernamentales. Así, mientras el déficit del presupuesto del Estado que el PEG esperaba reducir de 250 a 190 m.m., ha supuesto 197 m.m. y el de la Seguridad Social, que el Programa esperaba reducir de 90 a 65 m.m., se estima alcanzará los 62 m.m., el de las Corporaciones Locales que se esperaba reducir de 30 a 15 m.m. habrá alcanzado, al menos, los 32 m.m.

Una valoración de la conducta de las Administraciones Públicas en el año que acaba de finalizar permite afirmar que el sector público se comportó de forma menos expansiva de lo inicialmente previsto. El menor estímulo a la economía se ha centrado en la inversión, que en términos reales ha aumentado escasamente, ya que la demanda de consumo se ha visto apoyada no sólo por el crecimiento del consumo público sino, sobre todo, por el estímulo, que sobre el consumo privado ha supuesto el incremento de las prestaciones de la Seguridad Social, muy por encima del de los impuestos y cotizaciones, especialmente para los estratos de rentas bajas (pensionistas, parados y asalariados de rentas bajas). Aunque la presión fiscal (medida como suma de cotizaciones e impuestos) se mantiene prácticamente estabilizada, esa situación encubre cambios relativos de la misma entre los diversos grupos de contribuyentes, reduciéndose para los grupos de renta inferior. Como, al mismo tiempo, los gastos redistributivos aumentaban de forma sustancial, puede afirmarse que el sector público jugó un papel redistributivo mucho más importante en 1979 que en años anteriores.

6-II-1980

# Sector exterior

## La balanza de pagos por cuenta corriente

El valor en pesetas de las importaciones de mercancías contabilizadas por Aduanas en el mes de octubre pasado fue de 163,4 m.m., un 29,6 % más que en igual mes del año 1978. Las exportaciones, por su parte, fueron de 92,3 m.m., sobrepasando en un 14,8 % a las de octubre del año precedente. Una comparación similar con las cifras valoradas en dólares arroja los siguientes resultados: 2.471,3 millones de dólares de importación, con un crecimiento del 31,5 %, y 1.395,4 millones de exportación, con una tasa de avance del 21,2 %.

Las importaciones de petróleo y productos petrolíferos, capítulos 331 y 332 de la clasificación CUCI del comercio exterior, alcanzaron en octubre de 1979 los 5 millones de toneladas, cifra esta que, si bien supone un importante aumento frente a las registradas en los dos meses precedentes, es inferior en un 5,4 % a la de igual mes del año anterior. El precio del barril en dólares, en el mes considerado, se situó muy próximo a los 23 dólares, medio dólar por encima del precio registrado en septiembre y 8,5 dólares más que el precio que venía pagándose en los meses de septiembre y octubre de 1978, todos ellos valores «cif» aproximados.

Las importaciones no energéticas, tanto en términos originales como desestacionalizados, han vuelto a registrar en octubre un valor sin precedentes que supera ampliamente al, hasta ahora, valor récord del mes de julio pasado. Dentro de los grupos económicos más significativos destacan las compras de productos sin elaborar e intermedios y de bienes de consumo, cuyas tasas de crecimiento elevadas a nivel anual del último trimestre con respecto al precedente se sitúan en el 49,9 % y el 77,6 %, respectivamente. Las importaciones de bienes de capital, aunque se recuperan con respecto a los meses precedentes, continúan mostrando una apreciable debilidad desde los meses centrales del año, siendo el único grupo con tasa intertrimestral negativa. Los alimentos, con una evolución en el año algo irregular, se han recuperado también en los últimos tres meses y muestran un comportamiento claramente expansivo.

Como ya viene siendo habitual, el análisis de las cifras de exportación plantea una serie de problemas derivados de su incierto comportamiento a lo largo del año y de las dificultades que se presentan al tratar de corregir las series de movimientos estacionales. En cuanto a este último punto, parece claro que la cifra del mes de septiembre registró un valor anormalmente bajo, ya que a la desaceleración normal observada en la

## Ejecución presupuestaria del Estado

La actividad presupuestaria del Estado en 1979 arrojó un déficit (en términos de caja) de las operaciones no financieras de 197 m.m., que queda explicado casi en su totalidad por el déficit del presupuesto en sentido estricto. Aquel déficit, que ha supuesto más que duplicar el de 1978, es, sin embargo, inferior a la previsión que se realizó a mediados del año, antes de ponerse en práctica las medidas de contención del Programa Económico del Gobierno. De hecho, el saldo global en 1979 es casi idéntico al déficit en que se incurrió en el primer semestre. (Ver cuadro 1).

Como en anteriores boletines se ha dicho, la ejecución presupuestaria en 1979 se ha visto alterada, en lo que respecta a los pagos, por la tardía entrada en vigor del Presupuesto del año, y por lo que respecta a los ingresos, por las modificaciones legislativas, lo que no sólo ha tenido influencia en la evolución de los ingresos

### 1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

	1979	1978
<b>SALDO DE LAS OPERACIONES NO FINANCIERAS</b>		
<b>Presupuesto</b>	- 197,0	- 89,1
Ingresos efectivos (a)	1.576,0	1.322,6
Pagos realizados (b)	- 1.766,6	- 1.401,9
<b>Secciones extrapresupuestarias (c)</b>	- 38,4	- 6,3
Anexo	0,1	1,9
Apéndice	- 18,5	- 8,7
Corporaciones Locales	- 15,0	0,5
<b>Crédito Oficial: Resultados</b>	<b>11,0 (d)</b>	<b>9,7</b>
<b>Operaciones de Tesorería</b>	<b>21,0</b>	<b>- 13,2</b>
Deudores	- 7,2	- 26,1
Acreedores	8,7	18,8
Giros y remesas	19,5	- 5,9

- (a) No incluye los ingresos procedentes de variación de activos financieros y los de pasivos financieros (emisión de deuda y préstamos exteriores). Se excluyen igualmente, de los ingresos, los pagos por desgravación fiscal a la exportación. Incluye en 1979 ingresos por residuos de presupuestos cerrados, que en la contabilidad presupuestaria aparecen como operación extrapresupuestaria.
- (b) No incluye los pagos por variación de activos financieros (compra de valores) y de pasivos financieros (amortizaciones de préstamos y deudas). No incluye los pagos por desgravación fiscal a la exportación. Incluye en 1979 los pagos por residuos de presupuestos cerrados. El importe de los pagos por variación de activos y pasivos financieros se aproxima por la cifra de pagos ordenados por estos conceptos, al no disponerse de datos de pagos realizados por este concepto.
- (c) Al no disponerse de datos desagregados se incluyen, por tanto, las operaciones no financieras como las financieras.
- (d) Datos estimados.

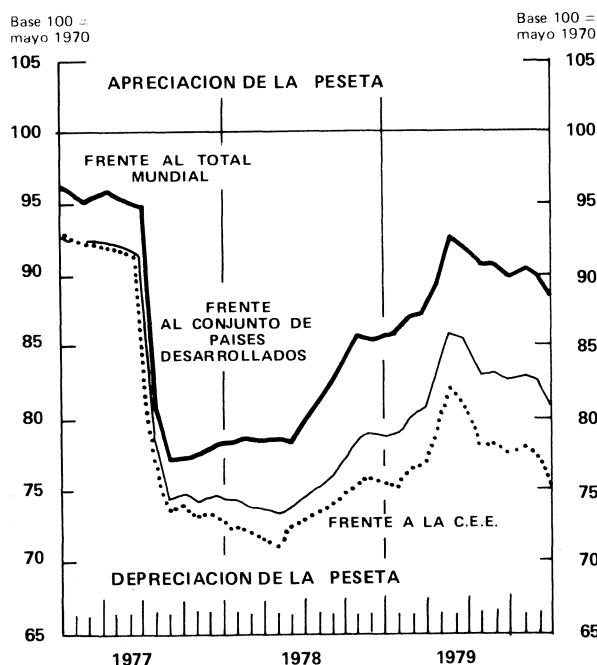
FUENTE: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

## 1. Evolución del comercio exterior

	ENE-OCT		% de incremento
	1978	1979	
<b>Importaciones</b>	<b>1.191,3</b>	<b>1.353,6</b>	<b>13,6</b>
Productos energéticos	347,6	395,0	13,6
Productos no energéticos	843,7	958,5	13,6
Alimentos	189,4	198,8	5,0
Productos sin elaborar e intermedios	337,1	403,4	19,6
Bienes de capital	216,2	234,4	8,4
Bienes de consumo	101,0	122,0	20,8
<b>Exportaciones</b>	<b>803,4</b>	<b>962,6</b>	<b>19,8</b>
Productos energéticos	22,4	21,6	-3,6
Alimentos	156,5	189,0	20,8
Productos sin elaborar e intermedios	253,9	305,3	20,2
Bienes de capital	147,5	187,4	27,0
Bienes de consumo	223,1	259,3	16,2

FUENTE: Dirección General de Aduanas

## 1. Índice de la posición efectiva de la peseta (∅)



serie parece añadirse una caída estacional que no supo corregirse con los métodos de desestacionalización empleados. Prescindiendo de este problema, por otra parte básico si se quiere conocer con cierta precisión la evolución mensual de las exportaciones, la cifra de octubre se ha situado a un nivel similar al registrado en los primeros meses del año. El valor de octubre desestacionalizado es de 94,2 m.m. que coincide con la media del primer trimestre del año de la serie desestacio-

nalizada. Parece pues adivinarse a lo largo de 1979 un perfil en la serie de exportaciones de mercancías más o menos así: en el primer trimestre continuó el ritmo de crecimiento reiniciado en los últimos meses de 1978; durante los meses de mayo, junio y julio se produjo una fuerte aceleración de difícil explicación para, a partir de agosto, empezar a desacelerarse y, con el paréntesis en gran medida estacional de septiembre, situarse en octubre a unos niveles similares a los del principio de año.

Dentro de los diferentes grupos de exportación los correspondientes a alimentos y bienes de consumo rompen, con su comportamiento en octubre, la tónica, más o menos aproximada, descrita en el párrafo anterior. Los primeros evidenciaron una caída muy fuerte con respecto a los meses precedentes, caída que fue especialmente importante en las ventas de pescado, aceite de oliva y vino. En cuanto a los bienes de consumo, por el contrario, su valor en octubre es excepcionalmente elevado, muy por encima no sólo del extraño valor de septiembre sino de cualquiera de los meses precedentes. Los libros, el calzado y los automóviles y repuestos para vehículos son las partidas con incrementos en valor más acusados.

En el cuadro 1 se encuentran las cifras acumuladas durante los diez primeros meses del año, expresadas en pesetas, de las importaciones y exportaciones de mercancías totales y de sus principales componentes. Teniendo en cuenta la información provisional facilitada por el Banco Hispano Americano sobre la evolución de los índices de valor unitario en el período, el crecimiento real de las importaciones se encuentra por encima del 10 %, siendo algo superior al de las exportaciones. El crecimiento real de las compras de petróleo y productos derivados fue, en esos diez meses y en comparación con igual período del año anterior, del 4,2 % (40,93 millones de toneladas frente a 39,26 millones). El precio medio del barril fue de 17,8 dólares, lo que supone un crecimiento del 26,5 % frente a los 14,1 dólares-barril de los diez primeros meses del año anterior. Teniendo en cuenta la evolución del tipo de cambio de la peseta frente al dólar en los dos períodos considerados puede calcularse el crecimiento del precio en pesetas que, lógicamente, fue muy inferior, próximo al 9,5 %.

Si las importaciones del período enero-octubre se miden en dólares alcanzan un valor de 20.164,7 millones, un 31,5 % por encima de las de los mismos meses del año 1978; las exportaciones se sitúan en 14.316,3 millones, con un crecimiento del 38,6 %. Estas tasas no difieren mucho de las previstas por el Servicio de Estudios del Banco de España para el conjunto del año: 31,5 % para las importaciones y 37,6 %, para exportaciones pero, dada la evolución de los últimos meses y te-

niendo en cuenta las cifras que se registraron en los dos últimos meses del año 1978, todo parece indicar que la tasa de crecimiento prevista para las importaciones resulte algo baja y la de las exportaciones alta.

El déficit comercial de la balanza de pagos durante los once primeros meses de 1979 ascendió —según datos del registro de caja— a 6.600 millones de dólares, 2.800 millones más que el registrado en el mismo período de 1978. El aumento de los ingresos por exportaciones entre uno y otro lapso de tiempo fue de 2.700 millones de dólares, mientras que los pagos por importaciones, entre enero y noviembre del año pasado, superaron en 5.500 millones a los de igual período del que le precedió.

Las entradas netas de divisas por el concepto de servicios atribuibles a los meses de enero a noviembre de 1979 fueron de 4.900 millones de dólares, lo que representa un aumento de 827 millones sobre las que se registraron para igual período de 1978, cantidad que es, por otra parte, sensiblemente inferior al incremento de 1977. Las mayores variaciones se registraron por el concepto de turismo cuyos ingresos netos fueron, durante los meses analizados de 1979, superiores en 615 millones de dólares a los correspondientes del año anterior. También tuvo cierta importancia el aumento

en los ingresos netos de divisas por servicios relacionados con el transporte, habiéndose registrado por fletes, pasajes y suministros entre enero y noviembre de 1979 cerca de 350 millones de dólares más que en los mismos meses de 1978. Por su parte, las transferencias entre España y el exterior arrojaron unas entradas netas muy similares en ambos períodos: poco más de 1.300 millones de dólares. El saldo de la balanza por cuenta corriente en base de caja para el período enero-noviembre de 1979 registró, como consecuencia de la evolución antes descrita, un déficit de 332 millones de dólares frente a un superávit de 1.628 en igual período de 1978.

## La balanza de pagos por cuenta de capital

Los ingresos netos de divisas que, entre enero y noviembre de 1979, recibió la economía española por operaciones de capital a largo plazo concertadas directamente con el exterior (1) ascendieron a cerca de 2.800 millones de dólares. El sector privado obtuvo una financiación neta en divisas superior a esa cifra, algo más de 3.100 millones de dólares, mientras que los pagos por amortizaciones del sector público superaron en más de 310 millones de dólares a los ingresos. En relación con igual período de 1978, tanto los ingresos netos del sector privado como los pagos netos del sector público fueron mayores en 1979: los primeros en 900 y los segundos en 100 millones de dólares.

Por lo que se refiere a la vertiente de España hacia el exterior, las operaciones de capital por plazo superior al año dieron lugar a unas salidas netas de divisas ligeramente por encima de los 600 millones de dólares, cantidad inferior en unos 300 millones a la de 1978. Ello se debió a la actuación más limitada tanto del sector privado como del sector público. En conjunto, las operaciones de capital a largo plazo supusieron en los once primeros meses de 1979 unos ingresos netos de divisas de casi 2.186 millones de dólares, casi 1.000 millones más que en igual período de 1978.

La financiación en divisas que suministró la banca delegada a través de la vía establecida en la circular 9-DE supuso unos ingresos netos de divisas de 1.230 millones de dólares, muy superiores a los 195 millones correspondientes a 1978. Las cuentas en pesetas de no residentes aumentaron durante el período enero-noviembre de 1979 en 111 millones de dólares frente a una caída de 77 millones en iguales meses del año

### 2. Registro de caja de las operaciones con el exterior

SalDOS en millones de dólares (a)

	ENE-NOV	
	1978	1979
1. Exportaciones	11.763,1	14.496,6
2. Importaciones	15.548,9	21.088,6
3. <b>Balanza de mercancías (1 - 2)</b>	<b>-3.785,8</b>	<b>-6.592,0</b>
4. <b>Servicios</b>	<b>4.096,2</b>	<b>4.923,6</b>
De los que: Turismo	4.626,4	5.231,6
5. <b>Transferencias</b>	<b>1.317,8</b>	<b>1.336,4</b>
6. <b>Balanza corriente (3 + 4 + 5)</b>	<b>1.628,2</b>	<b>- 332,0</b>
7. <b>Capital a largo plazo</b>	<b>1.219,3</b>	<b>2.186,5</b>
Privado	1.621,0	2.462,6
a) Del exterior en España	2.419,6	3.107,6
Inversiones	975,2	1.457,7
Créditos	1.444,3	1.649,8
b) De España al exterior	- 798,5	- 645,0
Público	- 401,7	- 276,1
8. <b>Capital a corto plazo</b>	<b>221,9</b>	<b>80,2</b>
9. <b>DEG asignados</b>	-	70,0
10. <b>Instituciones bancarias privadas</b>	<b>134,9</b>	<b>1.309,1</b>
11. <b>Variación de reservas centrales</b>	<b>-3.432,5</b>	<b>-3.242,5</b>
12. <b>Errores, omisiones y diferencias de valoración</b>	<b>228,2</b>	<b>- 71,3</b>

(a) Valorados con los cambios medios mensuales, excepto las reservas de divisas.

(1) Es decir, sin la intermediación del mecanismo establecido en la circular 9-DE del Banco de España.

anterior. Todo ello, junto con el distinto movimiento de la posición en divisas de la banca en uno y otro período, situó en 1.300 millones de dólares la aportación total de dichas instituciones a lo largo de los meses señalados de 1979, frente a los 132 millones de dólares correspondientes a los de 1978.

Como resumen del comportamiento descrito de los diferentes epígrafes analizados de la balanza de pagos —a los que hay que añadir los 80 millones de ingresos netos por capital a corto plazo y la asignación de derechos especiales de giro del FMI por valor de otros 70 millones— la variación de las reservas centrales de oro y divisas de España entre enero y noviembre de 1979 fue de 3.242,5 millones de dólares. Su saldo al final del último mes citado se situó, en consecuencia, en 13.176,1 millones de dólares a los que han de añadirse el valor de la posición en divisas de la banca delegada (111,4 millones de dólares) para obtener los 13.287,5 millones de dólares que constituyen el saldo total de las reservas exteriores españolas. En noviembre de 1978 el valor de este último concepto fue 9.548,1 millones de dólares mientras que las reservas centrales ascendieron a 9.476,8 millones de dólares.

## Evolución del tipo de cambio de la peseta

Durante las cinco semanas comprendidas por el 14 de diciembre de 1979 y el 18 de enero de 1980 se produjo un estancamiento en el proceso bajista que el índice de la posición efectiva de la peseta frente al mundo había venido registrando con cierta intensidad en el mes y medio anterior. En efecto, después de haber perdido un 2,2 % entre el comienzo de noviembre y la mitad de diciembre del año pasado, la posición media efectiva de la peseta frente al total mundial realizó, durante las dos últimas semanas de ese mismo año y las tres primeras del siguiente, movimientos de dientes de sierra que le llevaron a apreciarse un escaso 0,3 % entre el principio y el final de dicho período. También tuvo una variación muy pequeña —que no alcanza siquiera la cifra antes indicada— el índice frente a los países desarrollados, que recoge únicamente la evolución media ponderada de la peseta frente a las monedas que se cotizan en Madrid. Dicho índice disminuyó en las cuatro primeras semanas del período y recuperó parte del terreno perdido durante la última. Frente al Mercado Común los movimientos de la peseta fueron algo más amplios, prolongándose la caída de su valor medio ponderado a lo largo de las dos últimas semanas de diciembre del pasado año y la primera del presente durante las que se depreció un 0,8 %, habiéndose apre-

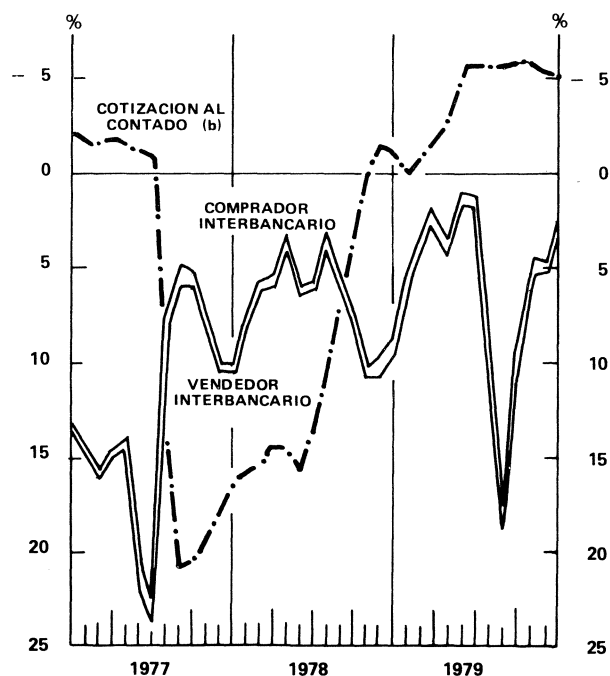
ciado, por el contrario, en un 0,2 % en las dos semanas siguientes, con lo que la caída de la peseta se situó para todo el período en el 0,6 %.

Considerando la evolución de la peseta de forma individual frente a cada una de las monedas más importantes, su cotización al contado se apreció cerca de un 1 % frente al dólar USA y un 1,5 % frente al yen japonés, habiéndose depreciado en muy escasa cuantía respecto a las monedas participantes en el SME. Frente al franco suizo la peseta se mantuvo prácticamente estable mientras que registró una fuerte depreciación, cercana al 3 %, respecto de la libra esterlina como resultado de la solidez demostrada por esta última moneda en los mercados internacionales.

El Banco de España intervino en el mercado al contado vendiendo dólares por un valor superior al de las compras durante la segunda mitad de diciembre del año pasado. Por el contrario, en las tres primeras semanas de enero su intervención neta fue de signo comprador y en cuantía apreciable.

En el mercado de futuros el tipo de cambio a tres meses de la peseta pasó de una media semanal de 67,05 ptas/dólar a 66,69 ptas/dólar entre el 14 de diciembre de 1979 y el 18 de enero de 1980, lo que

2. Cotización a plazo de la Peseta (3)  
Premio (+) o descuento (-) a tres meses del dólar frente a la peseta





**3. Variación porcentual del valor de la peseta frente a las principales monedas (a)**  
Semana del 14 al 18 de enero de 1980

	Semana del 10-14 diciembre 1979	Ultima semana de 1978	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	0,96	6,27	31,43
Yen japonés	1,49	30,30	18,19
Franco suizo	0,05	4,01	-13,48
Marco alemán	-0,01	0,42	- 0,90
Franco belga	-0,25	3,11	3,36
Florín holandés	-0,16	2,22	2,03
Franco francés	-0,18	2,44	9,16
Libra esterlina	-2,77	-4,93	- 0,61
Lira italiana	-0,22	3,06	19,81

(a) Apreciación (+) depreciación (-) de la peseta respecto de su cotización media en las fechas indicadas.

(b) Semana de la última devaluación de la peseta.

representa una apreciación del 0,5 %. En relación con el tipo de cambio al contado el descuento a plazo de la peseta frente al dólar pasó del 4,2 % a 3,8 % entre las mismas fechas y para igual plazo, lo que sitúa el diferencial cubierto entre los tipos de interés de España y los del mercado de eurodólares más claramente en contra de la entrada de capitales en España.

Durante el último mes de diciembre las reservas españolas de oro y divisas disminuyeron en 170,9 millones de dólares con lo que su saldo a finales de 1979 alcanzó 13.116,6 millones de dólares, siendo su aumento para el conjunto del año de 3.101,2 millones. Ambas cifras son inferiores, aunque no radicalmente distintas, a las que se habían venido estimando. En los dieciocho días transcurridos del presente mes de enero las compras netas de divisas por el Banco de España, como consecuencia de operaciones al contado y del vencimiento de las de plazo, dieron lugar a un aumento de reservas de 100 millones de dólares.

25-I-1980



**Circulares del Banco de España**

## Circulares a la banca privada

N.º 180, de 8 de enero de 1980.

### ASUNTO: Cuenta de «Actualización Ley de Presupuestos de 1979».

La Ley 1/1979 de 19 de julio, de Presupuestos Generales del Estado, desarrollada por el Real Decreto 2342/1979, de 3 de agosto, autorizó a las Sociedades la actualización, durante 1979, de los activos fijos materiales que figurasen en su balance de 31 de diciembre de 1978. Los importes resultantes de dicha actualización deben figurar, a efectos fiscales, en una cuenta de pasivo titulada «Actualización Ley de Presupuestos de mil novecientos setenta y nueve» y pueden ser utilizados, entre otros fines, para la compensación de pérdidas acumuladas que figuren en contabilidad o que puedan producirse en el futuro, así como para el saneamiento de las carteras de valores mobiliarios, en el caso de las entidades de crédito. Es condición indispensable, para proceder a esas compensaciones y saneamientos, que las actualizaciones hayan sido comprobadas por la Inspección de Hacienda, cuyas comprobaciones tendrán lugar hasta el 31 de diciembre de 1982. En consecuencia, algunas entidades de crédito pueden proponerse destinar todo o parte de las actualizaciones ya realizadas a las compensaciones de pérdidas o saneamientos citados, no pudiendo hacerlo, sin embargo, en tanto no se efectúe esa preceptiva comprobación. Entiende el Banco de España que los importes de la cuenta fiscal «Actualización Ley de Presupuestos de mil novecientos setenta y nueve» que tengan ese destino final y a los efectos del balance confidencial de la banca privada, no deben figurar explícitamente en concepto de reservas.

En consecuencia, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España ha dispuesto lo siguiente:

**Primero.**—El saldo de la cuenta fiscal «Actualización Ley de Presupuestos de mil novecientos setenta y nueve» podrá distribuirse, en el balance confidencial de la banca privada correspondiente a diciembre de 1979, entre los dos conceptos siguientes:

- Rúbrica «2.15. Actualización Ley de Presupuestos de 1979», del epígrafe «2. Reservas» del Pasivo;
- Concepto «9.1.8. Actualización Ley de Presupuestos de 1979», que se crea en el epígrafe «9. Cuentas Diversas» del Pasivo.

**Segundo.**—Al concepto «9.1.8. del Pasivo» se llevará una cantidad no inferior a los importes que las entida-

des se propongan destinar a la compensación de pérdidas acumuladas que figuren ya en el propio balance, en las rúbricas del Activo del balance confidencial 11.1., 11.2., 11.13., y 11.14., así como en la 11.15., que se crea, con el título «Otras pérdidas a compensar con la cuenta Actualización Ley de Presupuestos 1979», a la que se cargarán minusvalías ciertas del activo en la fecha de abono de los importes antes mencionados en el concepto 9.1.8. del Pasivo. Las entidades remitirán al Banco de España, junto con el balance en que se produzcan los cargos en la cuenta 11.15. de Activo, una nota especificando su distribución entre las distintas cuentas de Activo.

**Tercero.**—Cuando, en su momento, se produzcan las compensaciones o saneamientos previstos en el artículo 3.º del Real Decreto 2342/1979, con cargo a la rúbrica 2.15. o al concepto 9.1.8. del Pasivo, y abono a las cuentas de activo citadas en el número precedente, u otras, las entidades deberán obligatoriamente reflejar dichos movimientos a través de la cuenta confidencial de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se lleven a cabo, a través de sus rúbricas 13.1., 14.2., 15.2., y 16.3. del Debe y 10.8. del Haber. Con el balance en el que se produzcan los correspondientes cargos y abonos se remitirá una nota especificando los importes de las cuentas de activo saneadas.

**Cuarto.**—La rúbrica 2.15. de Pasivo tendrá consideración de reserva a todos los efectos de la normativa bancaria. Los importes incluidos en el concepto 9.1.8. perderán tal carácter, salvo en lo que excedan de la suma de las cuentas 11.1., 11.2., 11.13., 11.14. y 11.15. de Activo, cuyo exceso se computará a efectos de la relación entre el inmovilizado y valores industriales y los recursos propios, y a efectos del coeficiente de garantía.

**Quinto.**—Cuando, a consecuencia de los traspasos a la cuenta 11.15. de Activo por minusvalías ciertas, o de los saneamientos previstos en el artículo 3 del Real Decreto 2342/1979, se produzca un descenso del valor de la cartera de fondos públicos computables en el coeficiente de inversión del que se derive un déficit en su cobertura, los bancos dispondrán de un periodo de doce meses para realizar las inversiones necesarias para cubrir ese déficit, que podrá, asimismo, ser absorbido, en su caso, por las reducciones del coeficiente legal.

**Sexto.**—Queda derogada la Circular a la banca privada número 176 de 20 de octubre de 1979.

Madrid, 8 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

N.º 181, de 15 de enero de 1980.

## ASUNTO: Dando traslado a Carta-Circular de la Dirección General de Transacciones Exteriores del Ministerio de Comercio y Turismo, de 10 de diciembre de 1979.

La Dirección General de Transacciones Exteriores del Ministerio de Comercio y Turismo remite a este Banco de España la Carta-Circular a la Banca Delegada y Cajas de Ahorro de 10 de diciembre de 1979 que, de conformidad con lo previsto en el párrafo 2.º, número 2 de la Orden de la Presidencia del Gobierno de 6 de septiembre de 1973, se transcribe a continuación para conocimiento de esa Entidad:

«Como consecuencia de la promulgación de la Circular de esta D.G.T.E. n.º 14/1979 (Circular del Banco de España n.º 179 a la Banca privada y n.º 56 a las Cajas de Ahorro), ha quedado derogada la Circular 249 del extinguido I.E.M.E.

Dado que el impreso mod. TE-15 establecido por la Circular 13/1979 hace referencia a la citada Circular n.º 249, el recuadro n.º 6 del mismo, debe quedar redactado de la siguiente forma:

<input type="checkbox"/>	Adquisición en virtud de la Circular 14/79, puntos 41, 42, 43 ó 44.
<input type="checkbox"/>	Adquisición con previa conformidad de la D.G.T.E. (Circular 14/79 puntos, 106 ó 107) ó previa autorización administrativa.
(Fecha de obtención de éstas).	
(Firma y sello del Banco ó Entidad Delegada).	

Lo que comunico a Vd. para su conocimiento y efectos, rogándole acuse de recibo de esta Circular utilizando el volante que figura al pie de la misma.

Dios guarde a Vd. muchos años.  
Madrid, 15 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

N.º 182, de 16 de enero de 1980.

**ASUNTO: Cesión de efectos comerciales o financieros.**

La posibilidad de que se desarrolle un mercado de efectos cedidos por entidades bancarias en el que los adquirentes no sean otras entidades bancarias, como ha sido práctica usual en el pasado, sino particulares o entidades no crediticias, exige una adaptación de las normas sobre contabilización y cómputo de estas operaciones.

En consecuencia, el Consejo Ejecutivo del Banco de España ha acordado lo siguiente:

**Primero.**—Las entidades bancarias reflejarán en el balance confidencial las cesiones de efectos comerciales o financieros de la forma siguiente:

- a) Si el adquirente es una entidad de crédito y ahorro, en la rúbrica 12.2. de Cuentas de Orden, «Efectos redescontados en otros bancos y banqueros».
- b) Si el adquirente es distinto de una entidad de crédito, en la rúbrica 12.3. de Cuentas de Orden, «Otros efectos en circulación bajo nuestro endoso».

**Segundo.**—El saldo de las cuentas 12.2. y 12.3., se sumará con los riesgos de firma para determinar el límite señalado en el apartado 2-1.º de la Circular 172 de este Banco de España.

**Tercero.**—Los bancos llevarán con carácter obligatorio un registro de los efectos cedidos, separando los adquiridos por entidades de crédito de los demás. Necesariamente constarán en el mismo los datos del efecto —librador, aceptante, cuantía y vencimiento— del tomador, y el tipo de cesión.

Madrid, 16 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

## Oficio Circular de 25 de enero de 1980 a la Banca Privada

El tiempo transcurrido desde la publicación de la Circular de este Banco de España n.º 47, de 10 de junio de 1970, estableciendo el modelo de avance de datos del Balance Confidencial hace necesaria una actualización del mismo. Adjunto se le acompañan 10 ejemplares del nuevo modelo al que se ajustarán en lo sucesivo.

Madrid, 25 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

BANCO	MES	AÑO
<b>AVANCE DE DATOS DEL BALANCE CONFIDENCIAL</b> (Circular del Banco de España n.º 47 de 10-6-1970)		
<b>CREDITO</b> <span style="float: right;">(Millones de pesetas)</span>		
Efectos comerciales y financieros en ptas. (Activo 2.1.1.; 2.1.2.; 2.2. y 2.3.) ....	_____	_____
Efectos en moneda extranjera (Activo 2.6.) .....	_____	_____
Efectos y créditos redescontados en Banco de España (Activo 12.1.1.1.; 12.1.1.2.; 12.1.1.6. y 12.1.2.) .....	_____	_____
Créditos en pesetas (Activo 4.1.; 4.2. y 4.3.) .....	_____	_____
Créditos en moneda extranjera (Activo 4.4.) .....	_____	_____
Morosos (Activo 11.7.) .....	_____	_____
Total Crédito .....	_____	_____
<b>DEPOSITOS</b>		
Acreedores en ptas. ordinarias (*) .....	_____	_____
Ctas. Ctes. Vista (Pasivo 4.1.) .....	_____	_____
Ctas. Ahorro (Pasivo 4.2.) .....	_____	_____
Imp. y Ahorro vivienda (Pasivo 4.3. a 4.7.) .....	_____	_____
Acreedores en ptas. «A» y «B» (**) .....	_____	_____
Acreedores en moneda extranjera (Pasivo 6) .....	_____	_____
Total Depósitos .....	_____	_____
Bonos de Caja (Pasivo 5) .....	_____	_____
(*) Datos que corresponden con los de la columna 1 de la «Síntesis del Balance Confidencial por clases de monedas».		
(**) Importe total del epígrafe 4 del Pasivo, columnas 2 más 3 de la «Síntesis del Balance Confidencial por clases de monedas».		

ESTE AVANCE DEBE ENCONTRARSE EN PODER DE LA OFICINA DE CONTROL ESTADISTICO DE ENTIDADES DE CREDITO Y AHORRO ANTES DEL DIA 10 DEL MES SIGUIENTE AL DEL BALANCE.

## Oficio Circular de 8 de enero de 1980 a la Banca Industrial y de Negocios

Se han recibido en el Banco de España algunas consultas sobre el plazo en el que los bancos industriales deben invertir el incremento neto del nominal de bonos de caja y obligaciones en circulación en créditos concedidos a la clientela con plazo medio no inferior a tres años, atendiendo a lo dispuesto en el número segundo de la Orden de 18 de octubre de 1979 sobre coeficiente de inversión de los bancos industriales y de negocios.

El Consejo Ejecutivo del Banco de España, en uso de las facultades que le concede el número tercero de la misma Orden, ha dispuesto que esas inversiones se realicen en el plazo de tres meses desde la fecha del balance en que se produzca el incremento.

Lo que comunico a Vd. para su conocimiento y efecto.

Madrid, 8 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,



# Circulares a las Cajas de Ahorro N.º 57, de 15 de enero de 1980.

## **ASUNTO: Cuenta «Actualización Ley de Presupuestos de 1979» y saneamientos de la cartera de títulos.**

La Ley 1/1979 de 19 de julio, de Presupuestos Generales del Estado, desarrollada por el Real Decreto 2342/1979, de 3 de agosto, autorizó a las Sociedades la actualización, durante 1979, de los activos fijos materiales que figurasen en su balance de 31 de diciembre de 1978. Los importes resultantes de dicha actualización deben figurar, a efectos fiscales, en una cuenta de pasivo titulada «Actualización Ley de Presupuestos de mil novecientos setenta y nueve» y pueden ser utilizados, entre otros fines, para la compensación de pérdidas acumuladas que figuren en contabilidad o que puedan producirse en el futuro, así como para el saneamiento de las carteras de valores mobiliarios, en el caso de las entidades de crédito. Es condición indispensable, para proceder a esas compensaciones y saneamientos, que las actualizaciones hayan sido comprobadas por la Inspección de Hacienda, cuyas comprobaciones tendrán lugar hasta el 31 de diciembre de 1982. En consecuencia, algunas entidades de crédito pueden proponerse destinar todo o parte de las actualizaciones ya realizadas a las compensaciones de pérdidas o saneamientos citados, no pudiendo hacerlo, sin embargo, en tanto no se efectúe esa preceptiva comprobación. Entiende el Banco de España que los importes de la cuenta fiscal «Actualización Ley de Presupuestos de mil novecientos setenta y nueve» que tengan ese destino final y a los efectos del balance de situación de las Cajas de Ahorro, no deben figurar en recursos propios.

Por otra parte, la realización de los saneamientos anuales de la cartera de títulos dispuestos en la circular 26 y en el punto n.º 2 de la circular 39, pueden afectar a los valores computables y por consiguiente al coeficiente de inversiones obligatorias. Como quiera que se trata de disminuciones contables que no entrañan desinversión, parece oportuno fijar el adecuado plazo para restablecer el equilibrio perdido.

En consecuencia con todo lo anterior el Consejo Ejecutivo del Banco de España ha dipuesto las siguientes normas:

## Norma 1.<sup>a</sup>—Actualización Ley de Presupuestos de 1979.

1.1.—El saldo de la cuenta fiscal «Actualización Ley de Presupuestos de mil novecientos setenta y nueve» podrá distribuirse en el pasivo del balance de situación de las Cajas de Ahorro correspondiente a diciembre de 1979, entre los dos conceptos siguientes:

**Recursos propios:** en la cuenta «1.2.2.2.—Regularizaciones de balance autorizadas» dentro del concepto «1.1.2.3.—Actualización, Ley de Presupuestos de 1979» del E.C.A.—1.

**Diversas de pasivo:** en la cuenta que se crea «V.1.8.—Actualización Ley de Presupuestos de 1979».

1.2.—A la cuenta de pasivo «V.1.8.—Actualización Ley de Presupuestos de 1979» se llevará una cantidad no inferior a los importes que las entidades se propongan destinar a la compensación de pérdidas acumuladas que figuren ya en el propio balance, dentro del epígrafe VII Cuentas Diversas del activo en las cuentas «1.1. Varios Deudores» concepto 8.2.2.—Gastos a amortizar del E.C.A.—8 o en otras cuentas donde figurasen contenidas pérdidas de ejercicios anteriores, «1.6.—Regularizaciones de balances autorizadas» y la nueva cuenta que se crea «1.7.—Otras pérdidas a compensar con la cuenta de Actualización Ley de Presupuestos 1979» a la que se cargarán minusvalías ciertas del activo en la fecha de abono de los importes antes mencionados en la cuenta de V.1.8.—de pasivo. Las entidades remitirán al Banco de España, junto con el balance en que se produzcan los cargos en la nueva cuenta VII.1.7. del activo, una nota especificando su distribución entre las distintas cuentas de origen.

El reflejo de las dos nuevas cuentas creadas se hará en el E.C.A.—8 integrándolas en el concepto 8.9.bis.—Regularizaciones de balances autorizadas.

1.3.—Cuando en su momento, se produzcan las compensaciones o saneamientos previstos en el artículo 3.º del Real Decreto 2342/1979, con cargo a la cuenta V.1.8. del pasivo o al importe que figure como recursos propios en el concepto 1.1.2.3. del E.C.A.—1, y con abono a las cuentas de activo citadas en el apartado anterior u otras, las entidades deberán obligatoriamente, reflejar dichos movimientos a través de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se lleven a cabo y en los E.C.A.—6 y 7. Con el balance en el que se produzcan los correspondientes cargos y abonos se remitirá una nota especificando los importes de las cuentas de activo saneadas.

## Norma 2.<sup>a</sup>—Saneamiento de la cartera de valores computables.

2.1.—Las Cajas de Ahorro que, como consecuencia de los saneamientos de la cartera de títulos que obligatoriamente hayan efectuado en fin de ejercicio, en cumplimiento de lo dispuesto en las circulares de este Banco de España números 26 y 39, norma 1.2. anterior, presenten disminuciones contables que den lugar a incumplimientos del coeficiente de inversiones obligatorias en fondos públicos, dispondrán de un período de adaptación máximo que se extenderá a lo largo de 1980.

2.2.—El importe total del déficit por saneamiento vendrá determinado por los datos referidos a la declaración del coeficiente de inversión correspondientes a las inversiones del último día del ejercicio y no podrá ser superior a la cantidad saneada en valores computables.

El importe así definido deberá recuperarse, en 12 partes iguales, con un mínimo del 0,10 % mensual, de los pasivos computables.

2.3.—Las recuperaciones indicadas son independientes de las que se estén aplicando, en su caso, para absorber las regularizaciones a que se refieren las circulares números 44 y 54.

2.4.—Las Cajas de Ahorro que se acojan al período de adaptación a que se refiere esta norma deberán comunicar al Banco de España, junto con la declaración del coeficiente de inversiones obligatorias del mes de diciembre de 1979, el importe en que han saneado su cartera de títulos computables.

**Derogación.**—Se deroga la circular de este Banco de España n.º 55 de 20 de octubre de 1979.

Madrid, 15 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

N.º 58, de 15 de enero de 1980.

**ASUNTO:** Dando traslado a la Carta-Circular de la Dirección General de Transacciones Exteriores del Ministerio de Comercio y Turismo, de 10 de diciembre de 1979.

La Dirección General de Transacciones Exteriores del Ministerio de Comercio y Turismo remite a este Banco de España la Carta-Circular a la Banca Delegada y Cajas de Ahorro de 10 de diciembre de 1979 que, de conformidad con lo previsto en el párrafo 2.º, número 2 de la Orden de la Presidencia del Gobierno de 6 de septiembre de 1973, se transcribe a continuación para conocimiento de esa Entidad:

«Como consecuencia de la promulgación de la Circular de esta D.G.T.E. n.º 14/1979 (Circular del Banco de España n.º 179 a la Banca privada y n.º 56 a las Cajas de Ahorro), ha quedado derogada la Circular 249 del extinguido I.E.M.E.

Dado que el impreso mod. TE-15 establecido por la Circular 13/1979 hace referencia a la citada Circular n.º 249, el recuadro n.º 6 del mismo, debe quedar redactado de la siguiente forma:

Adquisición en virtud de la Circular 14/79, puntos 41, 42, 43 ó 44.

Adquisición con previa conformidad de la D.G.T.E. (Circular 14/79 puntos, 106 ó 107) ó previa autorización administrativa.

(Fecha de obtención de éstas).

(Firma y sello del Banco ó Entidad Delegada).

Lo que comunico a Vd. para su conocimiento y efectos, rogándole acuse de recibo de esta Circular utilizando el volante que figura al pie de la misma.

Dios guarde a Vd. muchos años.  
Madrid, 15 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

N.º 59, de 22 de enero de 1980.

**ASUNTO:** Cesión de efectos comerciales o financieros.

La posibilidad de que se desarrolle un mercado de efectos cedidos por Cajas de Ahorro en el que los adquirentes sean particulares o entidades no crediticias, exige una adaptación de las normas sobre contabilización y cómputo de estas operaciones.

En consecuencia, el Consejo Ejecutivo del Banco de España ha acordado lo siguiente:

**Primero.**—Las Cajas de Ahorro reflejarán en el balance confidencial las cesiones de efectos comerciales o financieros de la forma siguiente:

- a) Si el adquirente es una entidad de crédito y ahorro, dentro del epígrafe VIII del activo en la rúbrica 1.7. «Efectos redescontados en otras entidades de crédito».
- b) Si el adquirente es distinto de una entidad de crédito, dentro del epígrafe VIII del activo en la rúbrica 1.8., que se crea, con el título de «Efectos en circulación bajo nuestro endoso» y el código 065.

**Segundo.**—Las Cajas de Ahorro llevarán con carácter obligatorio un registro de los efectos cedidos, separando los adquiridos por entidades de crédito de los demás. Necesariamente constarán en el mismo los datos del efecto —librador, aceptante, cuantía y vencimiento—, del tomador, y el tipo de cesión.

Madrid, 22 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

**N.º 60, de 25 de enero de 1980.**

**ASUNTO: Avance de datos del balance.**

La necesidad de conocer con toda la rapidez posible la evolución mensual del crédito así como de los depósitos y otros datos de las Cajas de Ahorro hizo que se dictara la Circular número 1 de 11 de octubre de 1971. En la actualidad se hace preciso modificar el contenido del modelo creado por la mencionada circular toda vez que ciertos datos pueden ser obtenidos con más precisión a través de las declaraciones del coeficiente de caja, mientras que otros conceptos carecen del suficiente detalle.

En consecuencia, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España ha acordado lo siguiente:

El estado de avance de datos del balance, ajustado al modelo del que se le acompañan 10 ejemplares, deberá rendirse directamente a la Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro de este Banco de España antes del día 10 del mes siguiente al que se refieran sus datos, adelantando telefónicamente el contenido del mismo al negociado de documentación de la citada Oficina (teléfonos 446 90 55, ext. 2324 y 2358 - 231 03 50 y 232 40 37).

Queda derogada la Circular número 1 a las Cajas de Ahorro de este Banco de España, de fecha 11 de octubre de 1971.

Madrid, 25 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

CAJA DE AHORRO	MES	AÑO
<b>AVANCE DE DATOS DEL BALANCE</b> (Circular del Banco de España n.º 60. – Enero de 1980).		
<b>VALORES</b>		
Fondos Públicos (E.C.M. 15. – 500 + 5062 + 5400) .....	_____	_____
Valores privados (E.C.M. 15. – 502 + 503 + 504 + 505) .....	_____	_____
SUMA .....	_____	_____
<b>INVERSION CREDITICIA</b>		
Efectos comerciales y Financieros (Activo IV bis) .....	_____	_____
Créditos y Préstamos (Activo IV menos *) .....	_____	_____
SUMA .....	_____	_____
<b>DEPOSITOS</b>		
Acreeedores en ptas. ordinarias .....	_____	_____
Vista (Pasivo IV. – 1.) .....	_____	_____
Ahorro (Pasivo IV. – 2.1. + 2.2. + 2.3.) .....	_____	_____
Plazo (Pasivo IV. – 2.4. + 3.) .....	_____	_____
Cuentas de Organismos (Pasivo IV. – 4.) .....	_____	_____
Acreeedores en ptas. «A» y «B» (Pasivo. – 6. + 7.) .....	_____	_____
Acreeedores en moneda extranjera (Pasivo IV. – 5.) .....	_____	_____
SUMA .....	_____	_____
(*) Se excluye E.C.M. 12. – 5.1.8. y 5.7.; E.C.M. 13. – 5.2.5.		

ESTE AVANCE DEBE REMITIRSE DIRECTAMENTE AL BANCO DE ESPAÑA Y OBRAR EN PODER DE LA  
OFICINA DE CONTROL ESTADISTICO DE ENTIDADES DE CREDITO Y AHORRO ANTES DEL DIA  
10 DEL MES SIGUIENTE AL DEL BALANCE.

# Circular a las entidades de crédito cooperativo

N.º 12, de 3 de enero de 1980.

## ASUNTO: Registro Especial de Altos Cargos.

Creado el Registro Especial de altos cargos de las cooperativas de crédito por el Real Decreto 2860/1978, de 3 de noviembre, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, con el fin de poner en práctica las prescripciones relativas a dicho Registro, ha acordado, en su sesión de hoy, dictar las normas siguientes:

**Primera.**—En el plazo de quince días, a contar de la fecha del acuerdo del órgano competente de la cooperativa, sobre nombramiento de miembros del consejo rector, director general o asimilado, deberá remitir la entidad a este Banco de España la documentación siguiente:

- a) Escrito de notificación, al que se acompañará certificación del acuerdo de nombramiento, que acredite se ha realizado conforme a los estatutos, y que la persona o personas nombradas reúnen los requisitos exigidos por la legislación vigente para el desempeño de sus cargos. La entidad comunicará, además, la fecha de toma de posesión y término de mandato.
- b) Declaraciones modelos A-1 y A-2 suscritas por el interesado y la cooperativa respectivamente.
- c) Síntesis de actividades profesionales, académicas y empresariales de la persona designada.

Se entenderá por cargo asimilado al de director general —cualquiera que sea su denominación— todo el que tenga atribuidas con carácter permanente funciones análogas a las que correspondan a aquél.

**Segunda.**—Cuando la documentación remitida esté completa, y de ella se deduzca que se han cumplido las prescripciones legales y estatutarias en los nombramientos, se hará seguir el expediente al Ministerio de Economía, dando cuenta de ello a la entidad, a los efectos del artículo tercero, apartado dos, del Real Decreto 2.860/78, de 3 de noviembre, y número quinto de la Orden Ministerial de 30 de junio de 1979.

- 2.1.—En el caso de reelección de miembros del consejo rector, se seguirán los mismos trámites señalados en la norma primera, debiendo remitir la cooperativa la misma documentación.
- 2.2.—De acuerdo con lo que dispone la citada Orden Ministerial en su número quinto, dos, los elegi-

dos o designados para los cargos referidos, podrán ejercer su función desde el momento de su aceptación, sin perjuicio de la posibilidad de posterior impugnación de los mismos.

2.3.—En el supuesto de resolución denegatoria firme, el nombramiento quedará sin efecto y se procederá a nueva designación y tramitación consiguiente.

2.4.—El cese de los miembros del consejo rector, directores generales o asimilados, se comunicará al Banco de España dentro del plazo de ocho días a partir de su efectividad.

**Tercera.**—El modelo A-1 a que se refiere el apartado b) de la norma primera, deberá ser suscrito por la persona designada para miembro del consejo rector o director general o asimilado. El modelo A-2 será cumplimentado por la propia entidad.

3.1.—Cuando se produzcan variaciones en la declaración modelo A-1 remitida al Banco de España, se procederá al envío de declaración de variaciones modelo A-3 suscrito por el interesado, acompañado del A-2 cumplimentado por la cooperativa.

3.2.—Todas las declaraciones A-1, A-2 y A-3 se cumplimentarán siguiendo las instrucciones que figuran al dorso o al pie de las mismas.

**Norma final.**—La presente circular será de aplicación a todos los nombramientos o reelecciones de cargos que se produzcan en cada cooperativa de crédito, después de la aprobación por el Ministerio de Economía de la adaptación de los estatutos dentro de los plazos señalados.

En el plazo de un mes a contar desde la fecha de recepción de la presente circular, deberá remitir a este Banco de España, la composición actual del consejo rector de la entidad, haciendo constar la fecha de vencimiento de los mandatos de los consejeros.

Le ruego acuse recibo de la presente Circular utilizando el volante que figura al pie de la misma.

Dios guarde a Vd. muchos años.  
Madrid, 3 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

---

Cualquier consulta o duda sobre la aplicación y cumplimiento de esta Circular se deberá exponer ante los Servicios Administrativos de Entidades de Crédito y Ahorro de este Banco de España.

Don	D.N.I.		
Nacido en:	el	de	de 19
Domiciliado en:	calle:	telf:	
Hijo de:	y de	Profesión:	
Estado civil	Soltero o viudo Casado con D. <sup>a</sup>		

DECLARA, a efectos de lo establecido en el apartado 3 del artículo 13.º del Decreto 2860/78, de 3 de noviembre, que desempeña en la actualidad los cargos que abajo se relacionan:

MODELO A-1

COOPERATIVA	Cargo	Fecha toma de posesión

Sociedades Anónimas en las que el solicitante posee participación suficiente, individual o familiar	Cargo	Fecha de la designación

Otras Sociedades Anónimas	Cargo	Fecha de la designación

Datos informativos (Sociedades no Anónimas y Cooperativas en que el interesado ostente cargos en Organos de Gobierno). \_\_\_\_\_

D. \_\_\_\_\_  
 declara que se hace responsable de la veracidad de los datos consignados y que se obliga a comunicar al Banco de España cualquier variación que se produzca en los mismos.

\_\_\_\_\_, a \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19  
 (Firma del declarante)



## Documentos que se acompañan

En relación con las sociedades anónimas en las que el declarante posee participación individual o familiar suficiente, (sociedades en las que el interesado, su cónyuge, ascendiente o descendiente, juntos, o separadamente, sean propietarios de un número de acciones no inferior al cociente de dividir el capital social por el número de vocales del Consejo de Administración), deberán acompañarse a la solicitud, referidas a cada una de las sociedades, las certificaciones acreditativas de:

- a) El importe de su capital social respectivo y del número efectivo de miembros de su consejo de administración, con todos los datos necesarios para poder efectuar el cálculo del cociente establecido en el artículo 13.º, apartado 3, del Decreto 2860/78, de 3 de noviembre.
- b) Del importe nominal total de la participación del solicitante y, en su caso, de las que sean propiedad de las personas a que se refiere la misma norma, y que el solicitante desea acumular a la suya propia para alcanzar el mínimo establecido en la norma referida.

Las primeras, deberán ser expedidas por las propias sociedades.

Las segundas, por la entidad en que estén depositadas las acciones, o por las propias sociedades, si se trata de acciones nominativas, cuya propiedad conste a la sociedad.

De tratarse de acciones al portador no depositadas, estas últimas certificaciones podrán suplirse por declaración del interesado en que se haga constar tal circunstancia, a la que se acompañará fotocopia de la póliza de compra o testimonio parcial de los particulares de la escritura pública correspondiente, si la suscripción se ha realizado mediante tal instrumento público.

**COOPERATIVA:**

A efectos de lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 13.º del Decreto 2860/1978, de 3 de noviembre, se acompaña a la presente una declaración modelo ....., firmada por Don ....., (1) ....., (2) ..... de esta Cooperativa, de cuyo contenido se ruega sea tomada nota por ese Banco de España.

Dicho Señor no se halla incurso, para el ejercicio de su cargo, en ninguna de las incompatibilidades determinadas por la legislación vigente ni por los Estatutos de la Entidad; y desempeña en la actualidad los cargos que a continuación se expresan.

....., a ..... de ..... 19  
**EL DIRECTOR GENERAL,**

MODELO A-2

Sociedades Anónimas en las que el declarante posee participación suficiente, individual o familiar	Cargo	Fecha designación

Otras Sociedades Anónimas	Cargo	Fecha designación

(1) Cargo.  
 (2) Representación.

**DECLARACION DE VARIACIONES A EFECTOS DE LO ESTABLECIDO EN EL ARTICULO 13.º DEL REAL DECRETO 2860/78,  
DE 3 DE NOVIEMBRE**

D. \_\_\_\_\_  
 como \_\_\_\_\_  
 de la Cooperativa \_\_\_\_\_

DECLARA que, en relación con las Sociedades Anónimas, cargos y datos comunicados al Banco de España con fecha \_\_\_\_\_, se han producido las variaciones que se reseñan al pie de las que ruega sea tomada nota; declarando, de conformidad con lo dispuesto en la norma citada, que se hace responsable de la veracidad de los datos consignados.

\_\_\_\_\_, a \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 19  
 (Firma del declarante)

CAMBIOS DE CARGO			
Sociedad Anónima	Cargo que desempeñaba	Nuevo cargo	Fecha designación

A L T A S			
Sociedades Anónimas en las que el declarante posee participación suficiente individual o familiar	Cargo	Fecha designación	

Otras Sociedades Anónimas	Cargo	Fecha designación	

B A J A S	
Sociedad Anónima	Fecha del cese

VARIACIONES EN OTROS DATOS

NOTA: Se ruega que, al cubrir la declaración, se tengan en cuenta las instrucciones que figuran al dorso.

MODELO A-3

## Instrucciones de referencia

1. Toda solicitud de variación o baja deberá remitirse al Banco de España por mediación de la Caja en la que se desempeñe cargo.
2. Cuando se solicite la inscripción del desempeño de cargos en sociedades anónimas en las que el declarante posea participación individual o familiar (sociedades en las que el interesado, su cónyuge, ascendientes o descendientes, juntos o separadamente, sean propietarios de un número de acciones no inferior al cociente de dividir el capital social por el número de vocales del Consejo de Administración), deberán acompañarse a la solicitud, referidas a cada una de las sociedades que hayan de causar alta, certificaciones acreditativas de:
  - a) El importe de su capital social respectivo y del número efectivo de miembros de su Consejo de Administración, con todos los datos necesarios para poder efectuar el cálculo del cociente establecido en el artículo 13.º, apartado 3), del Real Decreto 2860/78, de 3 de noviembre.
  - b) Del importe nominal total de la participación del solicitante y, en su caso, de las que sean propiedad de las personas a que se refiere la misma norma, y que el solicitante desea acumular a la suya propia para alcanzar el mínimo establecido en la norma referida.

Las primeras, deberán ser expedidas por las propias sociedades anónimas.

Las segundas, por la entidad en que estén depositadas las acciones o por las propias sociedades anónimas, si se trata de acciones nominativas, cuya propiedad conste a la sociedad.

De tratarse de acciones al portador no depositadas, estas últimas certificaciones podrán suplirse por declaración del interesado en que se haga constar tal circunstancia, a la que se acompaña fotocopia de la póliza de compra o testimonio parcial de los particulares de la escritura pública correspondiente, si la suscripción se ha realizado mediante instrumento público.

# Circular a las entidades de financiación de bienes de equipo

N.º 4, de 1 de diciembre de 1979.

**ASUNTO: Balance y cuenta de resultados.**

La Orden del Ministerio de Economía de 19 de junio de 1979 estableció los modelos obligatorios de balance y cuenta de resultados para las entidades de financiación.

Este Banco de España, en virtud de la competencia que sobre las entidades de financiación de bienes de equipo constituidas al amparo del Decreto-Ley 57/1962 de 27 de diciembre le atribuye la disposición adicional segunda de la Ley 13/1971 de 19 de junio, sustituye el balance trimestral que hasta ahora venían enviándole aquellas por el balance y cuenta de resultados antes citados, con las modificaciones que en su momento pueda disponer el Ministerio de Economía.

Dicho balance y cuenta de resultados se acompañarán del Anexo A, cuyo modelo se adjunta a la presente Circular, de un Anexo B compuesto por el detalle de los conceptos incluidos en la rúbrica de Activo del balance «4.3. Deudores diversos», y de un Anexo C en el que se detallarán los Créditos formalizados del año en curso por sectores, según la lista de sectores que viene utilizándose hasta ahora.

La primera información a rendir según los nuevos modelos será la correspondiente a diciembre de 1979.

Lo que comunico a Vd. para su conocimiento y cumplimiento, rogándole acuse de recibo de esta Circular utilizando el volante que figura al pie de la misma.

Madrid, 1 de diciembre de 1979.  
EL SUBGOBERNADOR,

**ANEXO A**

**ESTADO DE PRESTAMOS Y EFECTOS EN CARTERA O DESCONTADOS, PENDIENTES DE VENCIMIENTO, SEGUN PLAZOS Y ENTIDADES DE CREDITO REFINANCIADORAS**

(En millones de pesetas)

Total	Detalle por plazos		
	Hasta un año	Uno a tres años	Más de tres años

1. Total (1=2+3)	_____	_____	_____	_____
2. En cartera o en comisión de cobro.	_____	_____	_____	_____
3. Descontado.	_____	_____	_____	_____

Detalle por entidades de crédito

.....	.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....	.....

NOTAS:

- a) El total debe coincidir con la suma de los conceptos 2.1., 2.2., 3.1., 3.2., y 8.1. del Activo del balance.
- b) Las entidades de crédito refinanciadoras se relacionarán una a una, añadiendo tantas líneas como entidades hayan tomado efectos en firme.

# Circular de la Central de Información de Riesgos

N.º 27, de 15 de enero de 1980.

## ASUNTO: Solicitud de informaciones.

La Instrucción de 10 de octubre de 1972, que dictó las normas hoy vigentes en el Servicio Central de Información de Riesgos, dispuso, en las Reglas 30 y 39, la forma en que las Entidades de Crédito han de solicitar las informaciones.

En el transcurso del tiempo, fue haciéndose cada vez más frecuente la solicitud por las Entidades de informaciones mensuales de la totalidad de los acreditados por ellas declarados. Esta circunstancia movió a este Banco de España a dictar la Circular de 30 de noviembre de 1973, que simplificó el procedimiento y tramitación de dichas solicitudes.

No obstante, con lo dispuesto en la Circular mencionada no se evitan las necesarias peticiones reglamentarias, peticiones que en la actualidad vienen formulándose, en forma repetitiva, mes tras mes.

En consecuencia, y para mayor simplificación del Servicio y comodidad de las Entidades solicitantes, este Banco de España tiene a bien añadir, al apartado a) de la Regla 30 y a la Regla 39 de la Instrucción de 10 de octubre de 1972, el párrafo siguiente:

«En el caso de que una Entidad de Crédito desee recibir sistemáticamente la información mensual sobre las posiciones de los acreditados por ella declarados, habrán de enviar una comunicación en que así lo hagan constar, dirigida al Servicio Central de Información de Riesgos. Este Servicio remitirá automáticamente dichas informaciones, al terminar los procesos de cada mes, en tanto la Entidad interesada no manifieste por escrito su decisión de volver a la forma de petición de datos prevista en el párrafo anterior».

En consecuencia, de interesar a esa Entidad la recepción automática de la información que en el párrafo transcrito se contempla, deberá remitir a la mayor brevedad la comunicación que en el mismo se menciona.

Lo que comunico a Vd. para su conocimiento y efectos.

Madrid, 15 de enero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

