

**BANCO  
DE  
ESPAÑA**

# **boletín económico**

**febrero 1980**

# Indice

## Página

- 4 La evolución del tipo de cambio de la peseta en 1979
- 10 Economía internacional
- 16 La evolución monetaria
- 24 Actividad, empleo, precios
- 33 Sector exterior
- 39 Circulares del Banco de España
- 40 Circulares a la banca privada n.ºs 183 y 184.
- 45 Circular a las entidades de crédito cooperativo n.ºs 13, 14 y 15.
- 58 Circular de la central de información de riesgos n.º 28.
- 61 Indicadores económicos

## 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 períodos.
- \* Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- 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.

## La evolución del tipo de cambio de la peseta en 1979

Desde el mismo momento en que se declaró su última devaluación, en julio de 1977, la *cotización al contado* de la peseta se vio sometida a un fuerte proceso alcista que se prolongó durante todo el año siguiente. Como consecuencia de ello, al final de 1978, la peseta se encontraba fuertemente apreciada respecto a su valor medio en la semana del 12 al 15 de julio de 1977. En términos de posición media efectiva su apreciación fue de un 14 % respecto al total mundial, de un 9 % en relación con las monedas que se cotizan en Madrid y por encima del 4 % frente a las monedas del Mercado Común. A estos valores globales se llegó, según se desprende del cuadro 1, a través de unas fuertes apreciaciones en el tipo de cambio de la peseta frente al dólar USA y la lira italiana, seguidas a buena distancia por las que se registraron respecto al franco francés y la libra esterlina. En relación a las divisas belga y holandesa, la peseta terminó en 1978 muy cerca del valor registrado en la semana siguiente a su última devaluación, habiéndose depreciado, por el contrario, frente al marco alemán y en mayor cuantía respecto al yen japonés y el franco suizo.

Esta presión al alza de la peseta se mantuvo, con diversa intensidad, durante prácticamente todo el año 1979. Sin embargo, la distinta actuación de las autoridades, por un lado, y el propio debilitamiento del fenómeno, por otro, hicieron que la presión de la demanda se transmitiese al tipo de cambio de la peseta de manera bien diferente a lo largo de dicho año. En este aspecto, 1979 podría ser dividido en dos períodos: el primero abarcaría los meses de enero a mayo y el segundo —dentro del que, a su vez, podrían señalarse algunas etapas más o menos diferenciadas— el resto.

Durante los cinco primeros meses de dicho año el empuje de la demanda de pesetas fue particularmente intenso, en especial si se compara con períodos similares de años anteriores. Ello fue debido a la suma, en ese período, de una favorable evolución en la balanza de pagos por cuenta corriente y de un fuerte recurso por parte de la economía española —y, especialmente, de su sector privado— a la financiación exterior; situación que no era sino una prolongación de lo sucedido durante 1978. El Banco de España contrarrestó, en cierta medida, la presión compradora de pesetas para moderar el alza de su moneda, pero su actuación se dirigió fundamentalmente a evitar las fluctuaciones erráticas o exageradas del tipo de cambio de la peseta (1). Al mismo tiempo, se procuró frenar la tendencia al endeudamiento exterior dadas las crecientes dificultades que

---

(1) No debe olvidarse a este respecto la beneficiosa contribución de la apreciación de la peseta dentro de la política antiinflacionista fijada por el Gobierno como prioritaria.

### 1. Variación porcentual de la cotización al contado de la peseta frente a las principales monedas (a)

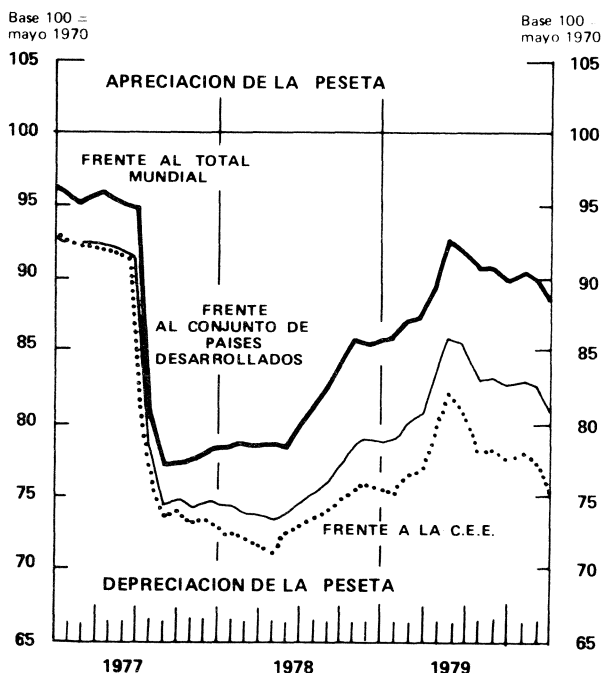
	12-15/VII/77 a	26-29/XII/78 a	21-25/V/79 a	23-27/VII/79 a	5-9/XI/79 a	26-29/XII/78 a	12-15/VII/77 a	1978 - 1979 Medias anuales
<b>Monedas:</b>								
Dólar USA	23,7	6,3	- 0,2	-0,3	0,3	6,1	31,2	14,23
Yen japonés	- 9,3	20,1	- 2,3	10,0	1,4	31,0	18,8	18,64
Franco suizo	-16,8	13,8	- 6,1	1,5	-4,0	4,1	-13,4	6,31
Marco alemán	- 1,3	11,8	- 5,7	-0,4	-4,6	0,2	- 1,2	3,23
Franco belga	0,2	13,5	- 6,2	0,2	-3,5	3,0	3,2	4,09
Florín holandés	- 0,2	12,7	- 5,1	0,5	-4,8	2,3	2,0	6,27
Franco francés	6,6	12,9	- 5,3	-0,2	-4,4	2,0	8,7	5,79
Libra esterlina	4,54	5,4	-11,6	10,9	-6,3	-3,1	1,3	7,66
Lira italiana	16,3	9,6	- 4,9	1,9	-3,2	2,8	19,6	11,76
<b>Indice de posición efectiva:</b>								
- Frente al mundo	13,8	8,7	- 3,2	0,9	-1,9	4,3	18,7	10,67
-- Frente a los países desarrollados	8,9	10,1	- 4,7	1,6	-3,0	3,4	12,6	8,91
- Frente a la CEE	4,2	10,9	- 6,5	1,9	-4,5	0,9	5,1	6,18

(a) Apreciación (+) depreciación (-) del cambio medio semanal de la peseta entre las fechas indicadas.

en la instrumentación de la política monetaria estaba introduciendo (1), utilizándose para ello medidas, en un principio, de tipo administrativo y que, más adelante, se dirigieron directamente a encarecer los recursos provenientes de los mercados internacionales. En todo caso, y pese a que las reservas españolas de divisas aumentaron en 1.566 millones de dólares durante los cinco primeros meses de 1979, el exceso de la oferta sobre la demanda de moneda extranjera en el mercado español hizo que el valor de la peseta en términos de posición media efectiva se apreciase entre finales de diciembre de 1978 y mayo de 1979 cerca de un 9 % frente al mundo, un 10 % frente a los países desarrollados y casi un 11 % frente al Mercado Común. Considerando el tipo de cambio de la peseta de forma individual frente a cada una de las monedas que se cotizan en el mercado español, su apreciación tuvo un carácter general. Si se consideran únicamente las divisas más importantes, recogidas en el cuadro 1, la máxima apreciación durante el periodo se registró frente al yen japonés —moneda que atravesaba un proceso de notable debilidad— mientras que la menor subida tuvo lu-

gar, por las razones opuestas, frente a la libra esterlina. También fue muy intensa la apreciación de la peseta frente al franco suizo y las monedas del Sistema Mone-

### 1. Índice de la posición efectiva de la peseta (2)



(1) Como ya se indicó en el análisis de la política monetaria de 1979 —recogida en el Boletín Económico anterior— durante todo el año pasado existió un firme propósito por parte de las autoridades de impedir que los impactos alcistas del sector exterior y el sector público pudiesen erosionar la financiación bancaria al sector privado. (Véase con mayor detalle este punto en el Boletín Económico de enero de 1979, págs. 4 y ss.).

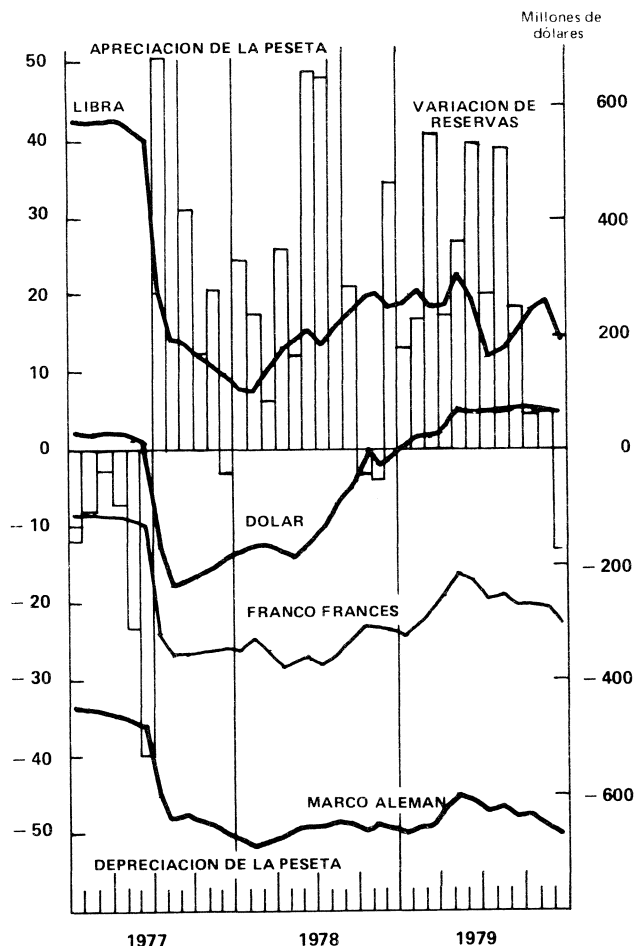
tario Europeo (SME). El dólar USA, por el contrario, se mostró más resistente frente a la peseta situándose la caída del primero muy cerca del punto mínimo marcado por la libra. Este mayor sostenimiento de la divisa americana es, precisamente, la causa por la que, dada la distinta ponderación de la misma dentro de cada uno de los índices, el que mide la posición efectiva de la peseta frente al mundo registrase durante los cinco primeros meses de 1979 una menor elevación que el relativo a los países desarrollados y, con mayor razón aún, que el del Mercado Común.

Como ya se ha indicado antes, durante todo este primer período la actitud de las autoridades españolas respecto de la evolución del tipo de cambio se había ido endureciendo de forma progresiva ante el fuerte sesgo alcista que estaba imprimiendo a la peseta el conti-

nuado recurso del sector privado a los mercados financieros internacionales y el fuerte deterioro que esto representaba para la competitividad exterior de la economía (1). De acuerdo con estas consideraciones, la actuación de las autoridades españolas se centró, en un principio, en exigir un vencimiento mínimo para la autorización de los préstamos no ligados con operaciones comerciales (2), requisito que se fue endureciendo hasta situarse en 4 años. Más adelante, ante la escasa repercusión de esta medida, se estableció por medio del decreto 922/1979 de 27 de abril, la obligación de constituir en el Banco de España un depósito del 25 % sobre las disposiciones que se efectuasen, en los seis meses siguientes, de préstamos exteriores autorizados por el Banco de España, estando exento el Tesoro Público de dicha obligación. Al mismo tiempo, el Banco de España endureció las condiciones de concesión de las autorizaciones e incluso actuó en el sentido de posponer la fecha de las disposiciones.

No obstante, como el depósito obligatorio se aplicaba sobre los créditos que iban a ser autorizados con posterioridad al 27 de abril, quedaban sin afectar las futuras disposiciones de créditos ya autorizados y que, en ese momento, sumaban una cuantía considerable. Ello hizo que el efecto de dicha medida no fuese inmediato y de que, durante los meses siguientes, el mercado siguiese registrando tensiones por el lado de la oferta de moneda extranjera. Por ello, a finales de mayo —y con ello se inicia el segundo período del año mencionado al comienzo de esta nota— la política cambiaria de las autoridades hubo de orientarse de forma más decidida en el sentido de favorecer la competitividad exterior de las exportaciones españolas de bienes y servicios. El hecho de que se iniciase entonces un proceso de inestabilidad en los mercados de cambios internacionales, con una pérdida general de la confianza en el dólar USA, significó que, en algunos momentos, el Banco de España, para poder emprender esta política, se viese en la necesidad de comprar fuertes sumas de dólares para impedir la apreciación de la peseta. Por otra parte, desde un punto de vista estricta-

## 2. Cotización al contado de la peseta y variación de reservas (a)



(a) Desviación de la media de los cambios oficiales sobre las paridades vigentes en mayo de 1970. Media mensual de datos diarios.

(1) Según el índice que elabora el Servicio de Estudios, y que solo de un modo muy aproximado mide esta magnitud, la pérdida de competitividad exterior de la peseta frente al mundo, entre agosto de 1977 y mayo de 1979, podría situarse alrededor del 22 % si se utilizan en el cálculo las variaciones relativas de los precios al por mayor. La pérdida atribuible a los cinco primeros meses de 1979 fue de un 8 %, porcentaje que se vio muy reducido por el estrechamiento en el diferencial entre los precios españoles y extranjeros. Por su parte, el índice que elabora el Morgan Guaranty Trust cifra la pérdida de competitividad para el período agosto 77-mayo 79 en un 19 % y la del período enero-mayo de 1979 en un 10 %.

(2) Dichos préstamos son los únicos que están sometidos a autorización previa del Banco de España.

mente técnico, la depreciación de la divisa americana frente a las principales monedas implicaba que, para la instrumentación de la política establecida, bastaba con que la cotización de la peseta mantuviese una cierta estabilidad respecto al dólar USA. En consecuencia, la intervención del Banco de España en el mercado de cambios se dirigió a mantener bastante firme la relación entre ambas monedas, con lo que se consiguió una paulatina disminución en el índice de posición efectiva de la peseta.

Incidentalmente, hay que señalar que este fenómeno debió suscitar expectativas de una profunda depreciación de la peseta en un futuro relativamente próximo, ya que, durante todo el mes de julio la cotización a plazo se vio sometida a una fuerte presión vendedora a pesar de que, en el mercado al contado, se experimentaba una reacción completamente opuesta. Y así, mientras el Banco de España intentaba frenar mediante compras sustanciales de dólares la apreciación de la peseta en el mercado al contado, en el de plazo el tipo de cambio se depreciaba con gran intensidad, como se analizará más adelante. Incluso, en contra de lo que parecían ser las previsiones más o menos inmediatas de los operadores, entre finales del mismo mes de julio y el comienzo de noviembre la peseta registró en su valor medio efectivo una ligera mejoría derivada de la situación de relativa tranquilidad por la que atravesaban los mercados de cambios. Durante esos meses la peseta mantuvo una gran estabilidad no sólo frente al dólar USA sino también frente a las monedas del SME y el franco suizo, debiéndose a las fuertes caídas experimentadas por la libra esterlina y el yen japonés la apreciación en un 0,9 % del índice de la posición efectiva de la peseta frente al mundo (1).

Las compras de dólares que el Banco de España hubo de efectuar en la segunda parte de 1979 para contrarrestar los efectos alcistas de la afluencia de divisas sobre el tipo de cambio de la peseta se mantuvieron a un nivel elevado hasta el mes de octubre (2) en que comenzó a registrarse una menor presión compradora de pesetas que, lógicamente, permitió una reducción importante de la intervención del Banco de España.

(1) Debido a ello, la apreciación de la peseta durante dicho subperíodo de agosto a octubre fue algo superior si se consideran únicamente los países cuyas monedas se cotizan en Madrid —un 1,6 %—, o los del Mercado Común —un 1,9 %—.

(2) Durante los meses de agosto y septiembre la intervención del Banco de España en el mercado al contado se mantuvo a unos niveles similares e incluso superiores a los de meses anteriores. Sin embargo, estas compras de dólares no se tradujeron en aumentos de la misma intensidad en la cifra de reservas dado el mayor peso que comenzaron a suponer los vencimientos de las operaciones a plazo contraídas en el mes de julio anterior.

Esta nueva situación vino producida fundamentalmente por el progresivo deterioro de la balanza de bienes y servicios, el mayor impacto sobre la cuenta de capital del depósito obligatorio y el cambio de signo de los desfases en los cobros y pagos exteriores que, hasta la mitad del año, habían reforzado la subida de la peseta al tiempo que se veían inducidos por ella. La acción de dichos factores continuó ejerciendo influencia durante todo el último trimestre del año habiendo dado lugar a que, en el mes de diciembre, el Banco de España tuviese que sostener el cambio de la peseta vendiendo dólares en cuantía apreciable por primera vez en muchos meses.

Con todo ello, la caída de la peseta desde junio hasta el final del año fue, en términos de posición efectiva, de un 4 % en relación al total mundial, de un 6 % frente a los países desarrollados y de un 9 % frente al Mercado Común. Examinado la relación individual de la peseta frente a cada divisa, su virtual estabilización respecto al dólar USA durante los últimos siete meses de 1979 se tradujo en pérdidas de cierta consideración frente a las monedas europeas, cuyos puntos máximos y mínimos están marcados por el 10,4 % frente al marco alemán y el 6,2 % frente a la lira. En relación con el yen, por el contrario, la peseta se apreció un 9 % entre finales de mayo y la terminación del año, dada la persistente debilidad de la moneda del Japón durante el conjunto del mismo.

La caída de la peseta en esta segunda parte de 1979 no fue suficiente, sin embargo, para compensar la apreciación que había venido registrando durante los cinco primeros meses del mismo, por lo que a la terminación de dicho año el índice de posición efectiva de dicha moneda se encontraba apreciado en más de un 4 % respecto de su valor frente al mundo a finales de 1978. En relación con los países cuyas monedas se cotizan en Madrid la apreciación de la peseta a lo largo de 1979 fue superior al 3 %, mientras que frente al Mercado Común se situó muy cerca del 1 %. Estos porcentajes se descomponen en apreciaciones del tipo de cambio de la peseta frente a todas las monedas excepto la libra, en relación a la cual nuestra divisa perdió un 3 %. Respecto a las monedas del SME la apreciación de la peseta entre los finales de 1978 y 1979 se situó entre un 0,2 % y un 3 %, habiéndolo hecho asimismo en un 6,1 % respecto al dólar USA y en un 31 % frente al yen japonés, según puede verse en el citado cuadro 1, en cuya última columna se presenta, además, la variación de las cotizaciones medias anuales de 1978 y 1979.

En el *mercado a plazo* la cotización de la peseta registró una notable apreciación durante los cinco primeros meses de 1979 para mostrar en junio un ligero cambio de orientación, en correspondencia a la evolución que

venía desarrollándose en el mercado al contado. Durante el mes de julio, sin embargo, la peseta fue objeto de una presión vendedora de gran intensidad que hizo que su cotización perdiera —utilizando el cambio a tres meses— un 4 % entre el comienzo y el final de dicho período. Las ventas de pesetas fueron mayores para los plazos más largos, por lo que la caída de la peseta fue más amplia a medida que los vencimientos se acercaban al máximo de seis meses autorizados por la legislación (para este plazo la depreciación en el mes de julio fue del 4,8 %). La cuantía de las operaciones a futuros concertadas por la banca en dicho mes reflejan con fidelidad el brusco cambio en la orientación del mercado. Así, las ventas de divisas contra pesetas a importadores de mercancías residentes (únicos que están autorizados por la Circular 10-DE del Banco de España para realizar estas operaciones), que entre enero y junio habían pasado de 26,9 a 42,4 m.m., se elevaron a 105,7 m.m. en julio. De modo inverso, las compras de divisas contra pesetas que se habían mantenido entre los 7,6 y 9,3 m.m. durante el primer semestre de 1979, cayeron a 4,6 m.m. en julio. A este respecto hay que señalar que la práctica totalidad de estas últimas operaciones se derivaron de exportaciones de mercancías, ya que fueron prácticamente nulas las procedentes del resto de los renglones de la balanza de pagos pese a estar autorizadas por la mencionada Circular 10-DE. A estas cifras

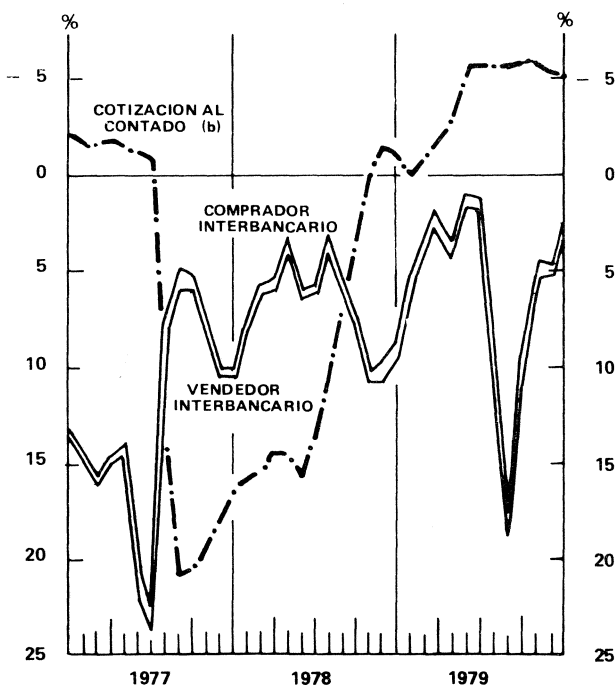
deben añadirse, para obtener el total de operaciones concertadas a plazo entre residentes contra pesetas, las verificadas entre la propia banca española, las cuales, habiendo disminuido desde los 260 m.m. de comienzos de año a los 201 m.m. de junio, se incrementaron en el mes siguiente a 299 m.m.

A partir de agosto, sin embargo, la tensión del mercado se relajó de forma paulatina dando lugar a una notable mejoría del tipo de cambio a plazo de la peseta. A principios de diciembre, momento que señala su punto de mayor recuperación, el tipo de cambio a tres meses se había apreciado casi un 5 % respecto a principios de agosto, con lo que se encontraba tan sólo un 1,5 % por debajo de su valor más alto del año, registrado a mediados de junio. Al terminar 1979, y después de una pequeña caída en diciembre, el tipo de cambio a tres meses se encontraba todavía apreciado un 6,6 % respecto al final de 1978.

La evolución conjunta de los tipos de cambio al contado y a plazo dio lugar a que el descuento de éste sobre el primero disminuyese de forma paulatina —salvo algún episodio aislado— durante la primera parte de 1979. Entre finales de 1978 y mayo de 1979 el tipo a tres meses de la peseta frente al dólar pasó, de registrar un descuento del 7 %, a presentar un ligero premio del 0,2 %. La evolución del descuento a plazo de la peseta respecto del dólar USA no compensó la registrada en el diferencial entre los tipos de interés de España y los del mercado del eurodólar, contraponiéndose ambas, incluso, en algún momento. Así, durante la primera parte de 1979 el diferencial cubierto de los tipos de interés se mantuvo a favor de las entradas de capital en España, situación que se intensificó en los meses de abril y mayo y se transmitió a junio a pesar de que en estos últimos dos meses los tipos exteriores se veían incrementados en un 33 % por la existencia del depósito obligatorio (1). La fuerte ampliación del descuento de la peseta en julio, unido a la disminución que se operó en la segunda mitad de 1979 en el nivel relativo entre el coste de dinero en el mercado español y el del eurodólar, colocó el diferencial cubierto claramente en contra de la entrada de capitales exteriores, máxime si se tiene en cuenta el efecto encañador del mencionado depósito obligatorio. Esta situación se mantuvo con diversas alternativas hasta el final del año, a pesar

### 3. Cotización a plazo de la peseta (∅)

Premio (+) o descuento (−) a tres meses del dólar frente a la peseta



(1) Debe indicarse a este respecto que, si bien no está permitida la cobertura a futuros de los pagos por intereses y amortizaciones de créditos recibidos, al ser el tipo de cambio a plazo de la peseta una indicación de las previsiones del mercado sobre la evolución futura del tipo al contado puede servir de guía al prestatario sobre el riesgo de cambio que corre al tomar un préstamo exterior. En este sentido, el tipo de cambio a plazo señalaría el coste de autoseguro del prestatario, por llamarlo de algún modo.



de haber finalizado la obligación del depósito a últimos de octubre.

Para terminar, por lo que se refiere a la evolución de las reservas exteriores españolas —determinada, en gran parte, por la política cambiaria que se acaba de describir—, durante los nueve primeros meses del año pasado se registraron fuertes incrementos en los activos españoles de oro y divisas. En los meses de octubre y noviembre, sin embargo, su crecimiento fue muy modesto y dio paso a una pérdida de reservas de 170,8 millones en el mes de diciembre. El aumento para el total del año de la cifra de reservas fue de 3.101,2 millones de dólares; habiéndose situado su nivel, al término de 1979, en 13.116,6 millones de dólares. Los mayores incrementos se registraron en los meses de marzo, junio y agosto con cifras superiores a los 500 millones de dólares mientras que la suma de los de octubre y noviembre sólo superó ligeramente los 125 millones de dólares.

26-II-80

# Economía internacional

Las expectativas sobre la evolución de la economía mundial en 1980 continúan siendo de desaceleración y estancamiento de la actividad a pesar de que ésta se ha mostrado más pujante de lo previsto en la segunda parte del pasado año. En los países del área de la OCDE el producto agregado en términos reales creció un 3,4 % en 1979 y su incremento en el segundo semestre alcanzó un 3,3 % (a tasa anual), es decir, un punto porcentual más que lo inicialmente previsto por dicha Organización. Sin embargo, la fortísima elevación del precio de los crudos y las políticas económicas adoptadas por las principales economías para frenar la nueva aceleración registrada en el proceso inflacionista hacen segura una caída en el ritmo real de avance de las principales economías en 1980.

Tras las últimas subidas de precios acordadas por los exportadores de petróleo, las previsiones actuales indican que los países de la OCDE pagarán, en promedio, 31,3 dólares por barril de petróleo importado, es decir, un 64 % más que lo pagado, en promedio, en 1979. Es posible, desde luego, que la evolución sea aún peor que estas previsiones a lo largo del año; pero el aumento de precios de la energía ya registrado durante los últimos doce meses, con un impacto superior a dos puntos porcentuales del PIB nominal de los países de la OCDE, comporta un efecto depresivo inevitable para 1980. Impacto depresivo que se instrumenta, además, a través de una aceleración de las tasas de inflación que suscita políticas restrictivas o, al menos, impide la adopción de políticas compensadoras de signo expansivo.

En estas condiciones, las previsiones actuales de crecimiento real del PNB para el área OCDE se sitúan en torno al 1 % para 1980 y, además, modifican su perfil para la evolución económica a lo largo del año: hace unos meses se pensaba que el segundo semestre sería mejor que el primero; hoy se teme que la segunda parte del año pueda ser ligeramente más débil que la primera. La inflación anual de la zona, con referencia a los precios de consumo, será superior al 10 % en 1980, con ritmos anuales superiores en la primera parte del año (10,5 %) que en la segunda (9,5 %), porque el impacto del alza de precios de los productos energéticos estará especialmente concentrado en los primeros meses del período. Un déficit agregado en la balanza de pagos por cuenta corriente del orden de los 65 mil millones de dólares y un aumento del paro desde 16,5 millones de personas hasta 19,5 millones a lo largo del año completan las tristes previsiones sustentadas actualmente sobre la evolución económica de los países de la OCDE para 1980.

Estas previsiones están condicionadas, desde luego, en buena medida, por las relativas a la recesión de la economía americana —una recesión que se demora, sin embargo, y que, en opinión de algunos economistas, puede no producirse—. El PNB de Estados Unidos creció un 2,3 %, en términos reales, en 1979 y, según la mayoría de las previsiones disponibles, debería registrar una tasa negativa de -0,3 ó -0,5 puntos porcentuales en 1980. A pesar de ello, la economía americana creció un 2,4 % en el último trimestre del pasado año, sostenida por la demanda de consumo, y la cartera de pedidos de bienes duraderos, que es uno de los mejores indicadores disponibles, se elevó un 4,3 % en enero de este año después de un crecimiento del 3,1 % en el mes de diciembre. No faltan economistas que juzguen que la recesión anunciada es un fantasma que no acabará de materializarse y que la economía americana registrará un ritmo de crecimiento real del 2 % en 1980.

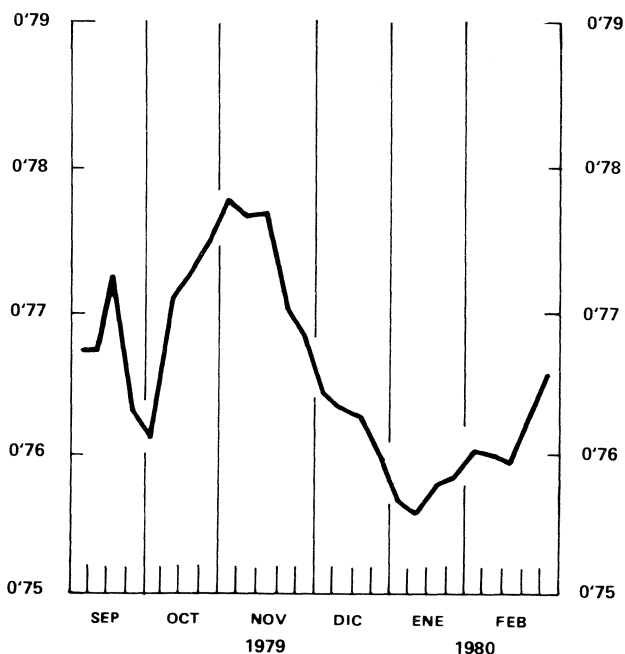
Lo que no es un fantasma sino una realidad palpable es la aceleración de la tasa de inflación, en Estados Unidos y en todas partes, durante los últimos meses. El indicador de los precios americanos al consumo avanzó a una tasa anual cercana al 18 % en el pasado mes de enero; y se teme que sus tasas de crecimiento de los próximos meses continúen en la zona de los dos enteros. El índice de precios al por mayor, que refleja tensiones que acaban afectando a los precios al consumo, aumentó a una tasa anual del 19,2 % en enero, registrando así el mayor incremento de los últimos cinco años. Para el conjunto de 1980, la tasa interanual de la inflación americana no estará por debajo del 10 % y puede superar ese ritmo en varios puntos.

Las reacciones ante esta situación son variadas. Para quienes defienden el ataque a la inflación a través de la presión sobre la demanda de bienes y servicios, el problema ha de resolverse a través de la política monetaria, pues en un año electoral y con graves problemas en el campo de la política internacional parece imposible conseguir reducciones importantes en el déficit público. El Presidente Carter anunció en diciembre un programa de cinco años en el que los gastos de defensa crecerían un 4,5 % anual, en términos reales. La situación política internacional, con los acontecimientos de Afganistán, el embargo de trigo, las elecciones en Rodesia y las incertidumbres en el Oriente Medio, no es la más apropiada para esperar objetivos menos exigentes en los gastos de defensa. Así, pues, el peso de la presión sobre la demanda ha de recaer en la política monetaria. La política monetaria desarrollada por la Reserva Federal desde el pasado mes de octubre y reiterada por el Sr. Volcker desde entonces busca la lucha con la inflación a través del gradualismo, es decir,

mediante una reducción firme y persistente pero gradual de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero. No faltan, desde luego, críticos que consideren inadecuada y políticamente imposible esa aproximación al problema y que defiendan, en su lugar, una actuación drástica que prácticamente paralice la expansión monetaria durante varios meses. El Sr. Volcker no comparte esta actitud de extremada dureza pero está dispuesto a mantener las tasas de expansión monetaria dentro de los márgenes fijados por los objetivos, cualesquiera que sean las desviaciones de los tipos de interés que ello comporte. En una reciente declaración ante el House Banking Committee, el Sr. Volcker reiteró que mantendría el control sobre la expansión monetaria aunque ello implicase aceptar tipos de interés «horrendos».

De hecho, la demanda de crédito continúa siendo muy intensa en Estados Unidos. Los préstamos bancarios a las empresas aumentaron un 20 % en el mes de enero y han continuado a buen paso, como acaba de reconocer el Sr. Volcker, en el mes de febrero. En estas condiciones, los esfuerzos de la Reserva Federal para desacelerar el crecimiento de las magnitudes monetarias han provocado inevitablemente fuertes elevaciones de los tipos de interés. El tipo de interés en el mercado de fondos federales está situado cerca del 17 % y, al concluir el mes de febrero, los grandes ban-

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



cos americanos habían elevado sus tipos preferenciales de crédito a los mejores clientes hasta el 16,5 y 16,75 % y se estimaba que cruzarían la línea del 17 % en pocos días.

Esta escalada de los tipos de interés en Estados Unidos ha tendido a extenderse a los principales países industriales. En efecto, aunque los resultados de la balanza comercial de Estados Unidos en el pasado mes de enero han sido desalentadores –4.700 millones de dólares, el déficit más alto de los últimos dos años–, la subida de los tipos de interés ha determinado fuertes desplazamientos de fondos hacia Estados Unidos que han inducido una importante presión al alza del dólar en los mercados de cambios. Pero los países que hace pocos meses denunciaban los peligros de la depreciación del dólar se muestran ahora preocupados por las consecuencias que la mejora del dólar y la depreciación de sus propias monedas pueden ejercer sobre las tasas interiores de inflación; y, en consecuencia, han tendido a defender los tipos de cambio de sus monedas aceptando importantes pérdidas en sus reservas exteriores e imponiendo elevaciones a los tipos de interés practicados en sus respectivos sistemas financieros. Japón, Suiza, Alemania, Francia y Bélgica han elevado sus tipos de descuento básicos a lo largo del mes de febrero en un esfuerzo, como ha subrayado el Sr. Boehl, Presidente del Bundesbank, por frenar las salidas de fondos hacia Estados Unidos con la consiguiente depreciación de sus monedas. Está planteada así una escalada de políticas monetarias restrictivas y tipos de interés en alza a escala mundial que, si bien ejercerá un efecto de contención sobre las presiones inflacionistas, acabará también imponiendo el grado de recesión de la actividad que se ha venido haciendo esperar hasta ahora.

Entre tanto, en Estados Unidos y en otras partes vuelven a elevarse con más fuerza las voces de quienes critican la utilización de la política monetaria como instrumento básico para combatir la inflación en las circunstancias actuales y defienden el recurso a los controles. En Estados Unidos se ha defendido recientemente la vuelta a los controles selectivos de crédito principalmente pensando en una limitación de los fondos de préstamo proporcionados a los sectores de bienes de consumo duradero y de construcción de viviendas. El problema radica en que sectores tales como la vivienda y el automóvil están pasando ya importantes dificultades y que el mayor impulso de la demanda procede en estos momentos de la demanda de consumo corriente –con un descenso de la tasa de ahorro de las economías domésticas que hay que explicar, en buena medida, como una reacción ante la aceleración de la inflación– y que ese componente del gasto es el

menos afectado por los controles de crédito. Pero la mayoría de las voces defienden la vuelta a los controles de precios y salarios como único modo de atajar bruscamente una inflación que parece avanzar en todas las direcciones. Aquí el problema reside en la experiencia histórica en relación con este tipo de controles y la escasa confianza en ellos que parece justificar esa experiencia. Cuantas veces se ha recurrido a los controles de precios y salarios se han obtenido resultados transitorios que, tras la flexibilización de los controles, han sido sucedidos por nuevas explosiones inflacionistas. No parece que la administración americana vaya a recurrir a los controles sin haber concedido un período más largo de tiempo a la lucha contra la inflación basada en la restricción monetaria.

La aceleración de la inflación es, con todo, el problema más preocupante del momento no sólo en Estados Unidos sino también en Europa y Japón. En Alemania, reducto de la estabilidad, los precios al por mayor han crecido un 1,2 % en enero y un 10,2 % en los doce últimos meses. En países como Japón e Italia, que han tratado de mantener ritmos relativamente elevados de crecimiento del producto real, las tasas anuales de inflación han saltado hasta el 19 % y el 26 %, respectivamente. En Gran Bretaña, la política estabilizadora del Gobierno no ha conseguido sofocar el impulso inflacionista en los últimos meses: en enero, los precios al consumo han aumentado un 2,5 % y los salarios monetarios avanzan a una tasa cercana al 20 %. La lucha con estas tendencias –sobre el trasfondo de una situación internacional inquietante– va a dominar la escena de la economía mundial en 1980.

## La evolución reciente de los mercados de cambios

Como ya se indicaba en el Boletín Económico anterior, la tremenda convulsión que se ha venido registrando en los mercados del oro y otros metales preciosos no ha trascendido al mercado de divisas, cuyas transacciones se desarrollaron, por el contrario, en un ambiente de calma notable. Las oscilaciones en los tipos de cambio durante los dos primeros meses de 1980 fueron, en consecuencia, muy modestas, sobre todo si se comparan con los fuertes movimientos habidos en el valor del oro, la plata y demás metales nobles. Según puede verse en el cuadro 1, en el que se han dividido los meses transcurridos de este año en dos períodos que prácticamente coinciden con el final de la ascensión del precio del oro y el inicio de su descenso, en ninguno de esos momentos las apreciaciones o depreciaciones de cada moneda en términos de derechos especiales de giro (DEG) alcanzaron un 4 %. En conjunto, las mayores variaciones entre finales de diciem-

bre de 1979 y febrero de 1980 se registraron en el franco suizo y el yen japonés, por el lado de las depreciaciones, y la libra esterlina, por el de las apreciaciones.

El dólar USA, por su parte, reafirmando la tendencia iniciada en octubre de 1979, ha mantenido una gran fortaleza en lo que va transcurrido de este año, habiéndose apreciado frente a todas las monedas, con excepción de la esterlina. Varias razones pueden explicar esta

### 1. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 25 al 29 de febrero de 1980)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 14 a 18 enero 1980	Respecto de la última semana de 1979
Dólar USA	1,31	0,76	0,76
Yen japonés	324,51	-2,98	-2,88
Franco suizo	2,18	-3,67	-3,67
Libra esterlina	0,57	1,75	3,51
Marco alemán	2,30	-0,87	-1,30
Franco belga	37,44	-1,20	-0,30
Florín holandés	2,54	-1,18	-1,18
Franco francés	5,40	-1,11	-1,67
Lira italiana	1,066,84	-0,35	-0,63
Peseta	87,50	-0,25	-0,33

(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 14 a 18 enero 1980	Respecto de la última semana de 1979
Yen japonés	248,66	-4,32	-3,66
Franco suizo	1,67	-4,79	-4,79
Libra esterlina (b)	2,28	0,44	2,24
Marco alemán	1,76	-2,27	-2,27
Franco belga	28,63	-2,06	-2,17
Florín holandés	1,94	-2,06	-2,06
Franco francés	4,14	-2,42	-2,66
Lira italiana	816,10	-1,41	-1,49
Peseta	67,00	-1,40	-1,22

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

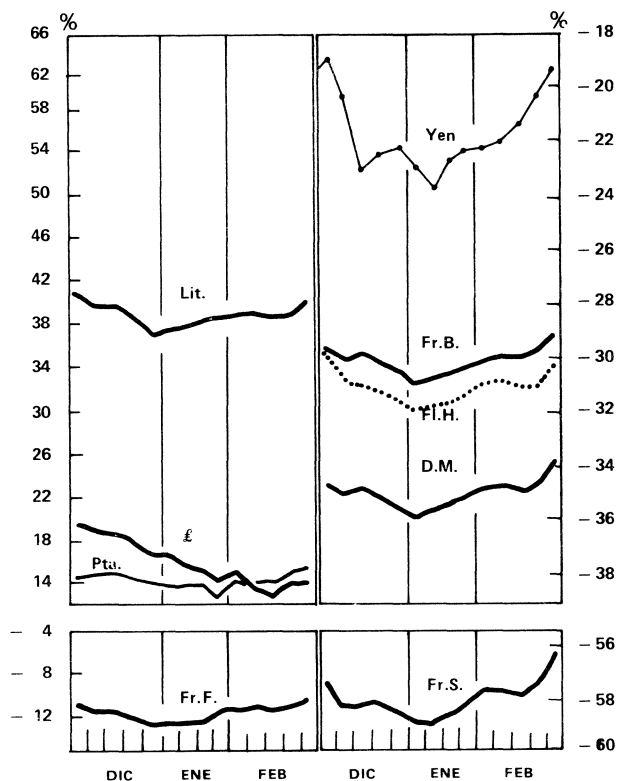
evolución de la divisa americana: en primer lugar, la mejora en la balanza de pagos por cuenta corriente de Estados Unidos, que en 1979 arrojará un ligero «superávit» tras el «déficit» de 13.500 millones de dólares en 1978. En contraposición, en Alemania y Japón se registraron en 1979 sendos «déficit» que rondan los 3.600 y 8.600 millones de dólares, respectivamente, lo que representa unos deterioros respecto a 1978 de más de 12.000 y 25.000 millones de dólares en cada caso. También ha jugado a favor de la apreciación del dólar USA la política monetaria decididamente restrictiva mantenida por la Reserva Federal, que ha situado el diferencial de intereses a favor de las inversiones en esa moneda, pese a la elevación de tipos de interés que ha tenido lugar también en Europa. Ello, unido a la mayor confianza existente en la divisa americana, dada la mayor decisión que se observa en las autoridades económicas y la menor dependencia de ese país en relación con otros industrializados respecto de las importaciones de petróleo, ha hecho que se produzca un cambio en los movimientos de fondos a corto plazo, que ahora se orientan hacia el mercado norteamericano.

La buena disposición hacia el dólar USA bien podría mantenerse en 1980 a juzgar por las previsiones existentes sobre la evolución relativa de la balanza de pagos y los tipos de interés americanos. De un lado, para este año se espera que, mientras en Estados Unidos pueda producirse un déficit por cuenta corriente de entre 6.000 y 7.000 millones de dólares, en Japón y Alemania dicha magnitud alcance los 11.000 millones en cada uno. Al mismo tiempo, parece lógico pensar que, en tanto no aparezcan signos claros de desaceleración en los precios y la actividad de Estados Unidos, la política monetaria en ese país seguirá favoreciendo la entrada de capitales.

Existen dos factores, sin embargo, que pueden actuar de forma negativa en el futuro del dólar: el fuerte impacto inflacionista que puede derivarse del elevado déficit presupuestario y, sobre todo, la gran volatilidad de los activos en dólares detentados por los no residentes, quienes, al menor signo de inquietud, pueden decidirse por traspasar sus colocaciones a otras monedas o a otra clase de activos. Con el fin de evitar las consecuencias negativas que acontecimientos de esta naturaleza pueden ocasionar en la estabilidad del sistema monetario internacional, el Fondo Monetario Internacional (FMI) está dirigiendo sus esfuerzos hacia la creación —mediante la denominada «cuenta de sustitución»— de un mecanismo de colocación de los activos exteriores alternativo al dólar y que reduciría, por tanto, el papel de moneda de reserva de la divisa americana. Como ya es conocido, el funcionamiento de esta cuenta consistiría, en líneas generales, en la colocación

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

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



por los bancos centrales de los países participantes de parte de sus reservas en dólares en una cuenta en el FMI denominada en DEG. Los fondos así obtenidos por el FMI serían colocados, a su vez, en bonos del Tesoro americano, cuyo rendimiento deberá servir para satisfacer un interés a los participantes en la cuenta. Existen diversos problemas técnicos que resolver antes de su aprobación definitiva —entre ellos los relacionados con el riesgo de cambio en que incurre la cuenta— pero, una vez aceptada, se plantea también la duda de que la cuantía por la que se establezca sea de la entidad suficiente como para aligerar las presiones que penden sobre el dólar. La cuantía considerada por el Grupo de los 30 como mínima para que este mecanismo pueda realizar alguna función efectiva es de unos 65.000 millones de dólares, mientras que la emisión prevista por el FMI de aprobarse la «cuenta de sustitución» será de 20.000 millones de dólares. Debe tenerse en cuenta, a este respecto, que a los cerca de 700.000 millones de dólares que se estima que existen fuera de los Estados Unidos se habrán añadido en 1980 otros 100.000 millones procedentes del superávit previsto para los países exportadores de petróleo.

En cualquier caso, durante el presente año alguna diversificación en las reservas de divisas, si bien pequeña, habrá de derivarse de la distinta evolución de las balanzas de pagos de Estados Unidos y los países con monedas tradicionalmente consideradas como «fuertes». No obstante, existe una cierta resistencia por parte de estos últimos a que sus divisas se constituyan en moneda de reserva; oposición que es mayor, dada su anterior experiencia, en las autoridades inglesas que en las alemanas o suizas, las cuales se han mostrado últimamente más abiertas a aceptar dicho papel. La posibilidad de que la libra esterlina vuelva a recobrar el carácter de moneda de reserva que había perdido a mediados de los años setenta no es tan lejana. El alto nivel de los tipos de interés ingleses y el apoyo que para la economía del Reino Unido supone el petróleo del Mar del Norte hacen que su moneda vuelva a ser considerada atractiva en el proceso general de diversificación de reservas. Y así, la libra esterlina ha registrado un alza sostenida desde noviembre de 1979, a pesar de los problemas laborales y económicos de dicho país y de que se hayan producido algunas salidas de fondos al exterior como consecuencia de la abolición del control cambios. Durante los dos primeros meses de 1980 la presión de la demanda ha provocado una apreciación superior al 3,5 % en el valor de la esterlina en DEG, habiéndose incrementado las reservas de divisas inglesas en ese período con gran intensidad, con independencia de los efectos derivados de la revalorización del oro (1).

El yen japonés y el franco suizo, por el contrario, se vieron sometidos a una presión bajista que les ha ocasionado pérdidas, en los dos últimos meses, del 3 % y el 3,7 %, respectivamente, en su cotización en DEG. La persistencia del proceso descendente de la moneda de Japón, que se inició a finales de 1978 y está fuertemente afectado por el grave deterioro de su balanza comercial, ha conducido al gobierno de ese país a adoptar un nuevo plan de medidas de apoyo a su moneda. Entre ellas se encuentran la posibilidad de un apoyo concertado con los bancos centrales de Estados Unidos, Alemania y Suiza por un total de 5.000 millones de dólares y varias disposiciones destinadas a favorecer las importaciones de capital. Quince días antes, a mediados de febrero, el Banco de Japón había elevado en un punto porcentual su tipo de descuento hasta situarlo en el 7,25 %, medida que se había mostrado inefectiva. También el Banco Nacional de Suiza adoptó una serie de medidas para favorecer la entrada de capitales exteriores, eliminando todas las restricciones so-

(1) El oro de las reservas exteriores inglesas se valora cada tres meses de acuerdo con el precio medio de mercado de los últimos seis meses.

bre los mismos y elevando el tipo de descuento del 2 % al 3 %.

Por lo que a esta última medida se refiere bien podría decirse que en las últimas semanas ha alcanzado un carácter casi general, ya que un elevado número de bancos centrales han recurrido a ella, bien por razones cambiarias o primordialmente encaminadas a contener la inflación (1). A los ya citados anteriormente deben añadirse la Reserva Federal norteamericana que aumentó su tipo de descuento del 12 % al 13 %, el Bundesbank que lo elevó al 7 % desde el 6 %, el Banco Nacional de Bélgica que lo subió en un punto y medio porcentuales hasta el 12 % y el Banco Central de Dinamarca que lo hizo en dos puntos porcentuales hasta el 13 %. Las autoridades francesas, por su parte, mediante la intervención en el mercado de bonos del Tesoro, elevaron los tipos de interés internos y, de este modo, el tipo preferencial de los bancos franceses llegó a situarse a un nivel hasta ahora nunca alcanzado. El franco francés se ha beneficiado de esta política situándose durante todo el período en la zona de máxima apreciación del SME, mientras que el franco belga y la corona danesa ocupaban el extremo opuesto.

En el mercado del oro, por último, después de haber alcanzado un valor máximo de 850 dólares la onza el 21 de enero pasado, el precio del metal descendió de forma paulatina en los días siguientes hasta situarse en 637 dólares la onza al finalizar el mes de febrero. El clima febril en que se habían movido las transacciones en un principio ha dado paso a un ambiente de calma relativa y sólo a comienzos del último mes citado, coincidiendo con la aparición de rumores de tipo político, se produjo una reacción al alza. Para completar la información, cabe señalar que en la subasta mensual del FMI, celebrada a principios de febrero, el precio resultante fue de 712,12 dólares la onza, el máximo hasta ese momento. En la subasta celebrada a comienzos de marzo, sin embargo, el precio medio fue de 641,23 dólares la onza.

4-III-1980

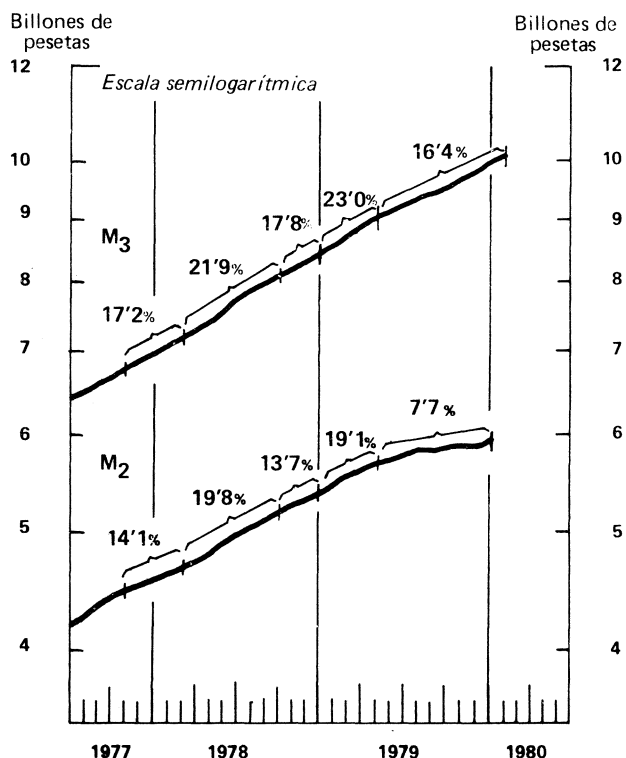
---

(1) Sea cual fuere el propósito inmediato de estas actuaciones, no cabe duda de que detrás de todas ellas se esconde un profundo temor a la aceleración de los precios internos.

# La evolución monetaria

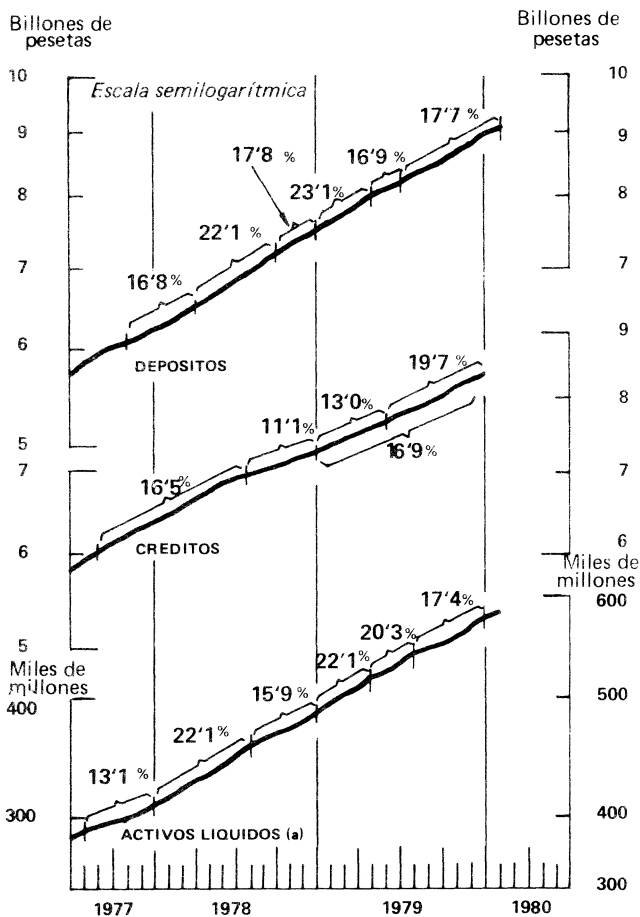
La información procedente de los balances de las instituciones bancarias de fin de diciembre de 1979 permite observar que el crédito al sector privado creció entre dicha fecha y diciembre del año precedente el 16,9 % frente al 13,8 % en los doce meses anteriores, siendo la tasa del segundo semestre el 18,7 % frente a un 15,1 % en el primero. La distribución por instituciones señala que en dicho período el crédito concedido por la banca creció un 17,5 %, en las cajas un 12,8 % y el crédito oficial un 20,7 %. Esta distribución es notablemente diferente a la registrada en 1978, en que en la banca creció este concepto el 10,6 % y en las cajas el 23,5 %, con un avance ligeramente más alto en el crédito oficial, si bien, en el caso de las cajas, la tasa correspondiente a 1979 se vio desplazada a la baja del orden de 1,5 puntos como consecuencia de la entrada en vigor en el mes de mayo de nuevas normas relativas a la contabilización de las operaciones interbancarias de créditos y efectos computables en el coeficiente. Los valores industriales en cartera de las instituciones bancarias crecieron en escasa cuantía. La banca prácticamente mantuvo invariable el volumen total de su cartera, sustituyendo renta variable por renta fija, y el crecimiento se localizó en los valores computables de las cajas. El conjunto de los activos del sistema crediti-

## 1. Agregados monetarios (∅, \*)





## 2. Sistema bancario (Ø, \*)



(a) Ajustados de modificaciones del coeficiente de caja

cio sobre el sector privado creció en consecuencia por debajo de lo señalado para el crédito, reduciéndose su tasa diciembre-diciembre al 15,6 %; este crecimiento a lo largo del año se alcanzó mediante una expansión del 14,1 % en el primer semestre y el 18,7 % en el segundo.

El flujo de financiación recibido por el sector privado directamente desde los mercados exteriores y el proporcionado por los residentes a través de los mercados de capitales, se mantuvo, en conjunto, a un nivel ligeramente inferior al de 1978. En consecuencia, el incremento absoluto del flujo total de financiación recibida por el sector privado en 1979 experimentó un aumento igual al registrado por el crédito (efectos y pólizas) del sistema crediticio al sector privado. La tasa de variación de los fondos prestables recibidos por el sector privado no bancario puede estimarse, de acuerdo con la información parcial disponible, próxima al 16 %.

Los activos del sistema crediticio sobre el sector público experimentaron un crecimiento del 35,2 % durante 1979. La deuda del sector público con el exterior mostró sin embargo, un ligero descenso. Y la deuda pública suscrita por el sector privado no bancario registró un fuerte incremento. En conjunto, el endeudamiento del sector público creció, aproximadamente, un 28 %.

En la distribución de los depósitos por clases se observa un importante desplazamiento de las posiciones a la vista y de ahorro hacia posiciones a plazo, hasta tal punto que entre finales de 1978 y finales de 1979 los depósitos a la vista perdieron 2,6 puntos en su participación porcentual en el total de depósitos, y los depósitos de ahorro perdieron 1,7 puntos. Este desplazamiento en la estructura por plazos de los depósitos, que se viene produciendo sistemáticamente en los últimos años, se vio intensificado a partir del mes de agosto último —por razones que se han tratado en anteriores boletines— hasta el punto de que el ritmo de expansión de los depósitos a la vista y de ahorro creció entre final de diciembre de 1978 y la misma fecha de 1979 el 8,6 % y el 12,8 %, respectivamente, mientras en los doce meses anteriores estas tasas se situaron en el 14,4 % y 17,9 % respectivamente; los depósitos a plazo, intensificaron su ritmo de avance al 32,1 % en el último año, desde el 25,8 % de 1978. En lo que se refiere a las magnitudes para las que se dispone de información tanto en cifras de fin de mes como en medias de datos diarios, puede afirmarse que no se aprecian grandes diferencias entre la observación de unas y otras. El diferencial del ritmo de crecimiento entre los depósitos de la banca y las cajas se sitúa, en el periodo que se viene considerando, entre 1,2 y 1,5 puntos porcentuales en favor del primer grupo de entidades. Se observa en general un mayor crecimiento en las cifras de medias de datos diarios que en fin de mes, tanto en el efectivo como en los depósitos, como consecuencia de la menor intensidad mostrada por los crecimientos de los últimos días de mes, que particularmente en el mes de diciembre han tenido importancia dominante en la evolución histórica de estas magnitudes.

## Los agregados monetarios

Las cifras expresadas en medias de datos diarios que se presentan a continuación difieren ligeramente de las mostradas en anteriores ediciones, debido a la revisión anual de los ajustes estacionales y a algunos cambios en la metodología seguida en los mismos que se describirán en un próximo boletín. Los datos de enero muestran un débil avance en las magnitudes monetarias en dicho mes, con un crecimiento mensual de  $M_3$

del 11,3 %, un 8,8 % del efectivo en manos del público y 11,7 % en los depósitos. Las tasas correspondientes a las medias trimestrales del periodo noviembre-diciembre-enero señalan, sin embargo, un ritmo de crecimiento de  $M_3$  del 18,6 %, un 9,3 % en el efectivo, y un 19,7 % en los depósitos del sistema bancario. Con ello parece confirmarse la hipótesis, mantenida en el anterior boletín, de que los elevados ritmos de avance observados en diciembre no significaban una alteración de la tendencia de crecimiento del último período.

En cuanto a la evolución del efectivo en manos del público, la misma tasa correspondiente al último trimestre ratifica la desviación a la baja con respecto a la tendencia esperada en torno al final de año.

El crecimiento en diciembre de los depósitos por clases observado en cifras desestacionalizadas se encuentra dominado por un importante aumento de los depósitos de ahorro (40,5 %), con un avance débil de los depósitos a plazo (15,8 %) y un retroceso de los depósitos a la vista (-3,8 %). Este comportamiento está relacionado con la evolución de los depósitos por instituciones en dicho mes, y la mayor importancia relativa de los depósitos de ahorro en el total de depósitos de las cajas. En efecto, los datos de fin de mes, por instituciones, correspondientes a diciembre, presentan algunas características que cabe resaltar. Por un lado el avance de los depósitos de la banca, en cifras desestacionalizadas, fue de tan sólo el 3,7 %. Este débil ritmo de crecimiento en diciembre viene registrándose sistemáticamente y con intensidad creciente, durante los últimos años. Ello induce a creer que el fuerte aumento estacional registrado históricamente por los depósitos bancarios en dichas fechas muestra intensidad decreciente. Al mismo tiempo se observa que el crecimiento de los depósitos en las cajas se elevó el 38,6 %, y que una tasa similar se registró en el mismo mes del año anterior, con lo que bien podría suceder que en este caso se estuviese produciendo un fenómeno de similares características pero de signo contrario al descrito en la banca. El efecto sobre el conjunto de los depósitos, dado el mayor peso relativo de los depósitos en la banca, tiene el mismo signo que el señalado para estos últimos. En favor de la hipótesis de comportamiento apuntada para los depósitos de las cajas puede añadirse que en el último año se observa, en el perfil de datos diarios, una intensificación del crecimiento en torno a los últimos días de mes, fenómeno hasta el momento exclusivo de los depósitos de la banca, y ello parece estar relacionado a su vez, entre otros factores.

### 1. Agregados monetarios (Ø, \*)

	$M_3$		$M_2$	
	Saldo		Saldo	
<b>1979</b>				
AGO	9.406		5.810	
SEP	9.498		5.833	
OCT	9.650		5.855	
NOV	9.783		5.839	
DIC	9.983		5.952	
<b>1980</b>				
ENE	10.072			
	$T_1^1$	$T_1^3$	$T_1^1$	$T_1^3$
<b>1979</b>				
AGO	6,8	13,6	- 2,8	6,7
SEP	12,3	13,3	4,8	2,2
OCT	21,0	17,0	4,7	2,0
NOV	17,9	22,1	- 3,3	8,5
DIC	27,4	18,6	25,8	
<b>1980</b>				
ENE	11,3			

### 2. Componentes de $M_3$ (Ø, \*)

	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>						
AGO	954	18,0	6,4	8.432	5,6	14,4
SEP	964	13,6	16,1	8.513	12,2	12,9
OCT	977	16,7	14,8	8.652	21,5	17,3
NOV	988	14,2	11,8	8.774	18,3	23,2
DIC	992	5,0	9,3	8.967	29,9	19,7
<b>1980</b>						
ENE	999	8,8		9.051	11,7	

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

	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>						
AGO	5.469	3,4	13,2	2.963	9,7	16,8
SEP	5.517	11,1	12,1	2.996	14,2	14,5
OCT	5.611	22,3	18,1	3.041	19,8	15,7
NOV	5.701	21,0	23,4	3.073	13,3	22,8
DIC	5.815	26,8	19,7	3.153	36,1	19,6
<b>1980</b>						
ENE	5.870	12,0		3.181	11,1	

#### 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>				
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
DIC	9.208	2.363	2.791	4.053
	$T_1^3$	$T_1^3$	$T_1^3$	$T_1^3$
<b>1979</b>				
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	20,2	-4,5	14,4	42,8
DIC (a)	(17,0)	(-3,8)	(40,5)	(15,8)

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

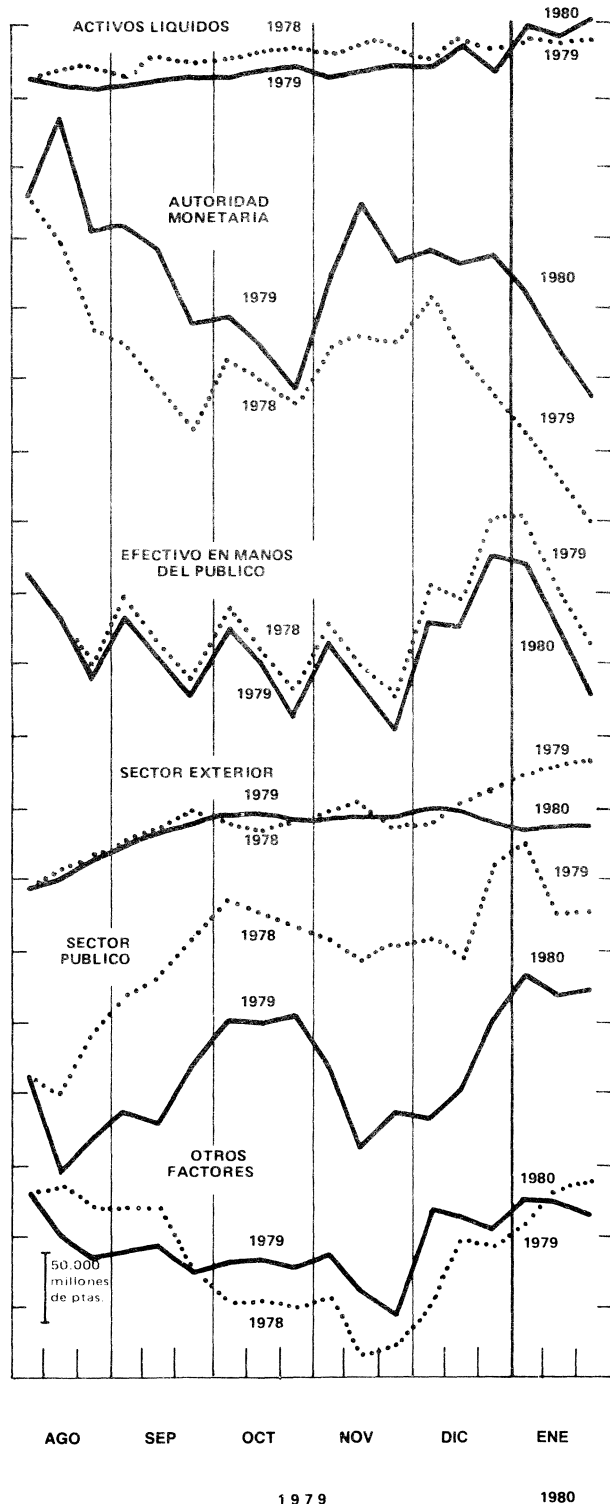
con el proceso de sustitución de efectivo por depósitos inducido, entre otras causas, por la domiciliación en cuenta de las liquidaciones de nóminas, que, dada la mayor especialización de las cajas en relacionarse con economías domésticas, tiene un mayor impacto en estas últimas instituciones.

#### El sistema bancario y la financiación al sector privado

El crédito al sector privado registró en el mes de diciembre un avance del 17,7 %, manteniéndose la tasa correspondiente al período octubre-noviembre-diciembre en el 19,1 % (cuadro 5), esto es, prácticamente el mismo ritmo alcanzado a lo largo del segundo semestre. Por instituciones, el crédito concedido por la banca se situó, en diciembre, en el 19,9 %, dentro también de la tendencia manifestada en la segunda mitad de 1979. La gran disparidad que se observa en las tasas de crecimiento del crédito entre las dos mitades del año, se halla localizada en la banca, ya que las cajas mostraron a lo largo de todo el periodo un ritmo de crecimiento débil y relativamente estable con importantes trasvases de fondos hacia otras entidades (1).

(1) Ya se ha señalado que el fuerte descenso de las tasas de crecimiento del crédito de las cajas en torno a los meses de mayo-junio debe ser corregido en la parte que se vio afectado por la aparición de una nueva normativa.

#### 3. Activos líquidos (X)



## 5. Crédito al sector privado (\*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
<b>1979</b>				
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
DIC	8.479	6.119	1.637	718
	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>
<b>1979</b>				
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	19,1	21,1	11,4	20,3
DIC (a)	(17,7)	(19,9)	(10,4)	(17,0)

(a) Las cifras entre paréntesis corresponden a la T<sub>1</sub><sup>3</sup>

Los trasvases entre entidades mostraron, en efecto, durante 1979 algunas características diferenciales respecto al año anterior. Así el aumento de los depósitos de las cajas en la banca ascendió a 100 m.m., frente a la disminución de 33 m.m. en 1978, y los créditos de las cajas a las entidades oficiales de crédito alcanzaron un importe de 12 m.m.

Los recursos captados en el exterior por el sistema bancario tuvieron también en 1979 una importancia superior a los del año precedente. En el caso de la banca el incremento de sus pasivos netos frente al exterior fue de 100 m.m. en 1979 frente a los 10 m.m. de 1978.

Las condiciones observadas en el mercado del crédito a través de los indicadores disponibles señalan que se mantiene en la actualidad la distensión de los meses precedentes, con un escaso grado de racionamiento y unos niveles de tipos de interés estables durante los dos últimos meses, tras el importante aumento registrado en los meses de septiembre y octubre.

## La intervención monetaria

La oferta de activos líquidos durante el mes de enero, respondiendo a la política de acomodación a los movimientos de la demanda a corto plazo, experimentó un

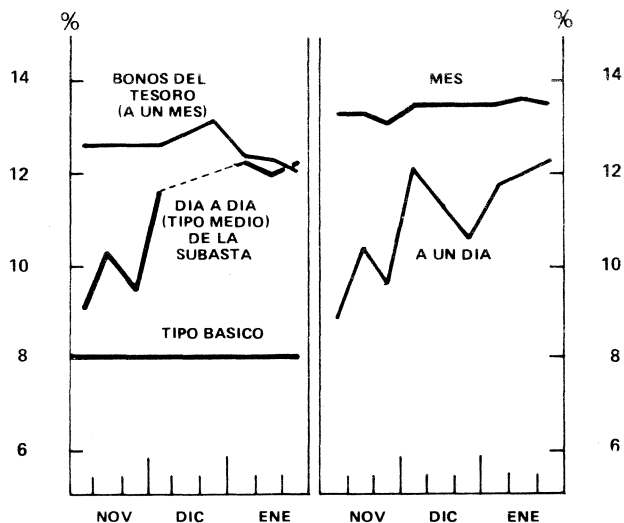
avance muy moderado, que se relaciona con el débil crecimiento registrado en el mes por los depósitos y con el estrechamiento del margen de excedentes. El ritmo de crecimiento en los últimos doce meses se mantiene, sin embargo, próximo al 18 %.

Ante la desaparición de los saldos de los créditos de regulación monetaria, el control se basó fundamentalmente, durante el mes de enero, en la colocación de bonos del Tesoro. Las necesidades de colocación de estos títulos rebasaron incluso el límite autorizado de 150 m.m., lo que llevó, en la última parte del mes, a que el Banco de España decidiera la emisión de certificados

## 6. Banco de España: Creación de activos líquidos (2)

	NOV	DIC	ENE
<b>Activos líquidos computables</b>	<b>1,5</b>	<b>16,2</b>	<b>14,0</b>
CONTRAPARTIDAS:			
<b>Efectivo (aumento: -)</b>	<b>13,7</b>	<b>-60,8</b>	<b>24,1</b>
<b>Otros factores autónomos</b>	<b>-86,7</b>	<b>88,2</b>	<b>55,1</b>
Sector exterior	2,1	- 2,0	-12,4
Sector público	-69,8	31,4	64,5
Otros	-19,0	58,4	3,0
<b>Autoridad monetaria</b>	<b>74,5</b>	<b>-11,2</b>	<b>-65,2</b>
Créditos al sistema bancario	84,6	-27,7	-28,7
Bonos del Tesoro y cert. de depósito	- 7,7	13,9	-25,4
Depósitos obligatorios	- 2,1	0,1	-10,0
Disponibles no computables	- 0,3	2,5	- 1,1

## 4. Tipos de interés (2)



de depósito propios de características similares, en cuanto a las condiciones de plazo y tipos, a los bonos del Tesoro. Estas necesidades de drenaje de liquidez promovieron durante la segunda y tercera decena del mes la elevación de los tipos de bonos y certificados y la colocación a plazos inferiores a los habituales de uno a tres meses.

En el mes de febrero una serie de disposiciones que modifican el calendario de recaudación de impuestos, desplazando determinados ingresos impositivos del Tesoro hasta los meses de marzo o abril, están teniendo especial incidencia, no sólo sobre la estacionalidad del recurso al Banco de España por parte del sector público y, consiguientemente, sobre las necesidades de intervención de la autoridad monetaria, sino también sobre el comportamiento de las magnitudes monetarias. A pesar de ello, desde los primeros días del mes ha vuelto a ser necesaria la distribución de créditos por el sistema de subasta, aún cuando coexistiendo con unos saldos de bonos del Tesoro y certificados elevados.

## Situación de liquidez y mercados monetarios

Tras la elevación transitoria de la demanda de excedentes de liquidez, registrada en diciembre por circunstancias que en su momento se apuntaron, el nivel de excedentes (cuadro 7) descendió en enero hasta situarse en torno a lo que se considera en este momento

### 7. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1979</b>			
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
DIC	0,12	0,12	0,12
1. <sup>a</sup> dec.	0,09	0,10	0,08
2. <sup>a</sup> dec.	0,10	0,08	0,13
3. <sup>a</sup> dec.	0,16	0,17	0,15
<b>1980</b>			
ENE	0,09	0,09	0,08
1. <sup>a</sup> dec.	0,09	0,10	0,08
2. <sup>a</sup> dec.	0,08	0,09	0,06
3. <sup>a</sup> dec.	0,09	0,09	0,10

el nivel medio de la demanda de excedentes. En lo que se refiere al mes de febrero, aunque no se dispone por el momento de datos definitivos, parecen observarse aumentos transitorios de la demanda de excedentes derivados de la incertidumbre sobre la evolución de los depósitos, y relacionados con las alteraciones antes señaladas del calendario de ingresos impositivos, que han dado origen a una fluctuación de las posiciones día a día en el mercado interbancario y a una oscilación de los tipos de interés en el mencionado plazo.

### 8. Tipos de mercado monetario (∅)

	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 Tesoro certif. a un mes
<b>1979</b>						
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
DIC	9,6	10,4	13,2	9,1	9,6	12,5
<b>1980</b>						
ENE	11,2	11,7	13,4	11,2	11,5	12,9
1. <sup>a</sup> dec	12,0	12,0	13,4	11,2	11,5	12,9
2. <sup>a</sup> dec.	11,2	11,9	13,4	...	...	12,8
3. <sup>a</sup> dec	10,5	11,3	13,4	...	...	13,1
FEB	12,0	12,3	13,4	11,4	12,1	12,2
1. <sup>a</sup> dec	11,7	12,0	13,4	11,8	12,2	12,3
2. <sup>a</sup> dec	11,9	12,4	13,5	11,1	11,9	12,2
3. <sup>a</sup> dec	12,2	12,5	13,4	11,5	12,1	12,0

El tipo de interés de las operaciones a un mes se ha mostrado en enero y febrero sumamente estable y ligerísimamente por encima del registrado en diciembre (cuadro 8). Un fenómeno que parece apreciarse, y que resulta coherente con la estabilidad de los tipos de interés durante un período prolongado, es el de la disminución de los diferenciales de tipos para los diversos plazos. Los enormes diferenciales que se registran habitualmente en el mercado interbancario entre los diversos plazos deben lógicamente tender a disminuir ante unas expectativas de estabilidad de los niveles de tipos de interés.

El volumen de operaciones registrado en enero experimentó una notable elevación con respecto al registrado en los meses anteriores, tanto si se observa el número de operaciones como el importe. Se realizaron una media de 186 operaciones diarias y el saldo vivo medio diario se elevó a 191 m.m. desde los 174 m.m. registrados en diciembre. No se apreciaron diferencias

en cuanto a la distribución entre día a día y plazo ni con respecto al plazo medio de las operaciones.

## El mercado de valores

No se han producido alteraciones de consideración en las principales variables del mercado de capitales durante el mes de diciembre respecto a la evolución de los últimos meses.

Si acaso, puede hablarse de cierto recrudescimiento de las tensiones; pero éste tiene un carácter estacional relacionado con la relativa concentración de las emisiones en el mes de diciembre. En dicho mes de 1979, sin embargo, la concentración fue producida exclusivamente por la emisión de 50 m.m. de Deuda Amortizable del Estado al 12,5 %, cuya suscripción se cerró el día 14. Los restantes mercados de renta fija y variable estuvieron sometidos a menor presión que en el mismo mes de 1978, siendo especialmente destacable la contracción experimentada en la captación de fondos mediante acciones (10,9 m.m. en diciembre de 1979 frente a 37,4 en el mismo mes del año anterior).

### 9. Emisiones netas de valores (a)

	1978	1979	Diciembre	
			1978	1979
<b>Públicas</b>	<b>181,9</b>	<b>281,0</b>	<b>7,7</b>	<b>57,9</b>
Admón. Central (b)	158,1	237,8	5,0	56,5
<i>Cédulas</i>	125,1	150,0	5,6	7,5
<i>Otros</i>	33,0	87,8	-0,6	49,0
INI	19,8	20,6	2,8	1,5
Otros (c)	4,0	22,6	-0,1	-0,1
<b>Privadas (con aportación)</b>	<b>244,7</b>	<b>213,2</b>	<b>48,1</b>	<b>21,1</b>
Total renta fija (a)	132,4	110,3	10,7	10,2
Total renta variable	112,3	102,9	37,4	10,9
S. financieras (d)	40,0	21,5	16,3	9,2
<i>Acciones</i>	27,7	25,7	9,0	3,0
<i>Bonos de Caja (e)</i>	12,3	-4,2	7,3	6,2
S. no financieras	204,7	191,8	31,8	11,9
<i>Acciones</i>	84,6	77,2	28,4	7,9
<i>Obligaciones</i>	120,1	114,6	3,4	4,0
PRO MEMORIA:				
<b>Privadas (sin aportación)</b>	<b>77,2</b>	<b>34,1</b>	<b>37,3</b>	<b>9,5</b>
S. financieras	1,0	4,2	0,5	»
S. no financieras	76,1	29,9	36,8	9,5

- (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.

En conjunto, el mes comentado puede considerarse representativo de lo que fue el funcionamiento del mercado de valores en el conjunto del año 1979 (cuadro 9). El total de fondos solicitados a través de emisiones experimentó una elevación sustancial al tiempo que se produjo un desplazamiento notable en los demandantes de fondos. El sector público, en efecto, a través de los distintos agentes integrantes y mediante los diversos instrumentos de renta fija de que dispone, expandió de forma muy acusada su recurso al mercado de emisiones. El sector privado, por el contrario, redujo su demanda de fondos en conjunto, tanto mediante la emisión de acciones como de obligaciones. Puede señalarse, sin embargo, que la reducción fue más acusada en las sociedades financieras que en las no financieras, debido a la pérdida de importancia de los bonos de caja y a la práctica desaparición como emisores de las sociedades de inversión mobiliaria. En cuanto a las sociedades no financieras, la ligera contracción registrada se produjo tanto en los fondos solicitados mediante acciones como mediante obligaciones, pero hay que llamar la atención insistentemente en que, en lo que respecta a la renta fija, la contracción recayó sobre las emisiones de obligaciones no computables para el coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorros. Por el contrario las emisiones de obligaciones de eléctricas y de la Telefónica no sufrieron reducción alguna.

Como consecuencia de la evolución anterior, en el cuadro 10 se aprecia que en el conjunto de 1979 aumentó ligeramente el porcentaje del total de fondos solicitados al amparo de coeficientes legales de banca y cajas de ahorros, aunque en el mes de diciembre, y

### 10. Mecanismo de colocación de las emisiones netas (a)

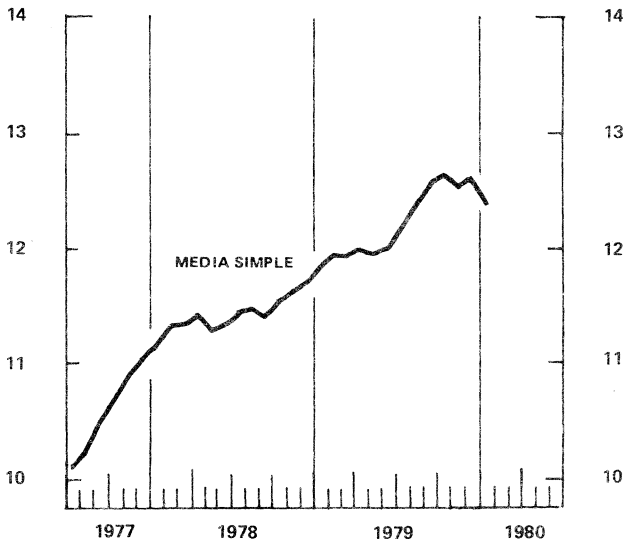
	1978	1979	Diciembre	
			1978	1979
<b>Colocación por coeficiente</b>	<b>240,3</b>	<b>300,5</b>	<b>9,3</b>	<b>11,4</b>
Renta fija pública	141,9	196,5	7,7	7,9
Renta fija privada	98,4	104,0	1,6	3,5
<b>Colocación por mercado</b>	<b>186,3</b>	<b>193,8</b>	<b>46,5</b>	<b>67,6</b>
Renta fija	74,0	90,9	9,1	56,7
<i>Pública</i>	40,0	84,5	-	50,0
<i>Privada</i>	34,0	6,4	9,1	6,7
Renta variable	112,3	102,9	37,4	10,9
<b>TOTAL</b>	<b>426,6</b>	<b>494,3</b>	<b>55,8</b>	<b>79,0</b>
DISTRIBUCION PORCENTUAL:				
Por coeficiente	56,3	60,8	16,7	14,4
Por mercado	43,7	39,2	83,3	85,6

- (a) Las emisiones de obligaciones no bancarias son brutas.

por efecto de la emisión de Deuda amortizable del Estado antes citada, el porcentaje aludido fue inferior al registrado en el mismo mes de 1978.

Los tipos de interés registraron en diciembre cierta elevación en respuesta a la presión de la demanda de fondos. En enero de 1980, a medida que se reducía dicha presión, el rendimiento interno de obligaciones experimentó una leve caída (gráfico 5), y el tipo correspondiente a la Deuda del Estado se mantuvo en el nivel alcanzado en la segunda mitad de diciembre.

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

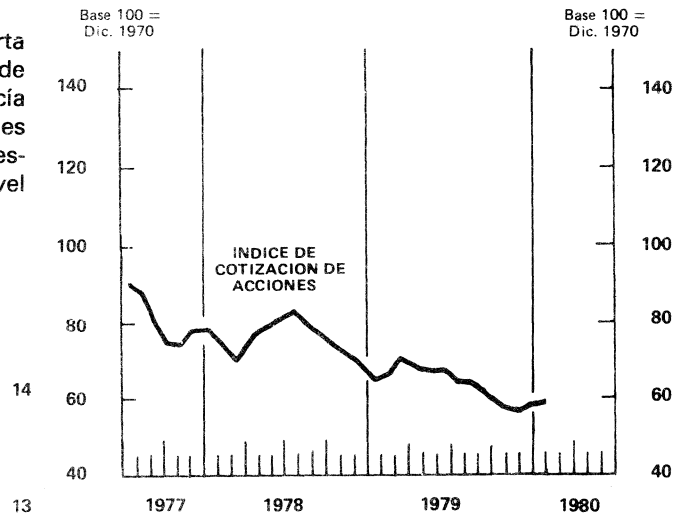


Esta evolución no es óbice para que el tipo a la emisión de las emisiones computables se haya elevado en enero –13,25 % nominal– respecto al practicado en los meses anteriores –12,75 % nominal–, ya que estos tipos se negocian en bloque y para períodos de varios meses, por lo que dicha elevación parece responder a la evolución del mercado durante los últimos meses.

El mercado bursátil de acciones conservó en el mes de enero la subida registrada en el de diciembre de 1979 a pesar de que la banca, que fue el motor de la recuperación con que terminó el año 1979, registró una baja ligera en la comercial y más acusada –el 6,5 %– en la industrial. En cualquier caso, es el primer mes de enero en el que el índice no registra una caída desde 1975 y la buena disposición del mercado queda confirmada por la ligera subida registrada en el mes de febrero e impulsada otra vez por la banca, que sitúa el índice un 2 % por encima del nivel al que terminó el

### 6. Cotización de acciones

Datos a fin de mes



año. El último día de febrero de 1978, por el contrario, el índice estaba casi un 2 % por debajo de diciembre del año anterior.

En esta evolución, que puede calificarse de positiva, están influyendo, sin duda, las informaciones sobre la mejoría de los resultados de las empresas en términos generales y las perspectivas abiertas en el mercado de trabajo por la progresiva clarificación del marco para las relaciones laborales. Todo ello sobre un soporte de distensión en la liquidez del sistema y de estabilidad y ausencia de tensiones en los mercados monetarios.

3-III-1980

# Actividad, empleo, precios

La información más reciente ha permitido confirmar el papel más dinámico desempeñado durante 1979 por la demanda interior, que aportó casi dos puntos porcentuales al crecimiento del PIB en dicho año. Esta actuación estuvo estimulada, sobre todo, por el comportamiento expansivo de la inversión en existencias, por un aumento moderado del consumo privado y por un crecimiento del gasto público que aportó 0,5 puntos al aumento del PIB. La información reciente confirma la importante desaceleración registrada por las exportaciones en el segundo semestre del año, así como el notable aumento de las importaciones, todo lo cual hizo que el saldo neto exterior tuviese una aportación negativa a la tasa global de crecimiento del PIB en 1979. Los problemas, aún no resueltos, relativos a las estadísticas de exportación de la Dirección General de Aduanas impiden todavía, sin embargo, ofrecer una estimación definitiva del crecimiento del PIB en 1979.

En cuanto a la producción, en 1979 retrocedieron de forma acusada los valores añadidos en el sector primario y en la construcción, y presentaron un aumento moderado los servicios, mientras que la industria registró un crecimiento reducido. En los últimos meses de 1979 mejoró algo el nivel de actividad industrial, a causa del aumento registrado en dicho período por la inversión en existencias. La construcción presentó

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

Saldos (a)

	Cartera de pedidos		Producción industrial		Nivel de existencias	Utilización capacidad productiva (c)
	Nivel	Previsión	Variación (b)	Previsión		
<b>1979</b>						
I TR	-34	-7	-6	4	8	80
II TR	-37	-15	-1	-4	11	81
III TR	-45	-12	-15	-3	14	79
IV TR	-44	-8	-9	-1	18	79
<b>1979</b>						
OCT	-44	-9	6	-5	17	...
NOV	-45	-8	-3	-4	17	...
DIC	-43	-8	-29	6	19	...

- (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.



ciertos síntomas de mejoría, materializados en el crecimiento que en el cuarto trimestre del año se produjo en el consumo aparente de cemento, aunque todavía este sector ofrece una situación muy deprimida. También los indicadores correspondientes al sector servicios presentaron un mayor dinamismo en el cuarto trimestre de 1979. En los resultados de las encuestas de opiniones empresariales de diciembre apareció una mejora importante de las previsiones de producción, lo cual parece señalar que en el primer trimestre de 1980 los niveles de actividad van a ser similares o ligeramente superiores a los registrados en los últimos meses de 1979.

Los resultados de la Encuesta de Población Activa del INE correspondientes al cuarto trimestre de 1979 han sido, por el contrario, negativos, puesto que se ha producido un importante descenso en los niveles de empleo que, unido al aumento registrado en la población activa, ha originado un crecimiento sustancial del paro en el último trimestre de 1979, aunque esta evolución no coincida con la que en el mismo período presentó el paro registrado. La tasa de paro, según la encuesta, ascendió en el último trimestre de 1979 al 10,1 % de la población activa, correspondiendo a 1979 un aumento de 251.000 parados a lo largo de todo el año.

El crecimiento de los precios de consumo en un 1,4 % durante el mes de diciembre presentó como detalle más destacado la aceleración sufrida por el componente alimentación de dicho índice, que creció en un 2 %, a la vez que se desaceleró algo el aumento de los artículos no alimenticios. El alza de los precios en 1979 fue del 15,5 %, correspondiendo a los artículos alimenticios un crecimiento del 8,4 %, mientras que los no alimenticios crecieron en un 20 %. El reciente aumento registrado en los precios energéticos ha debido repercutir de forma sustancial en el alza del índice de precios de consumo de enero, al igual que ha sucedido en la mayoría de los países industriales de la OCDE.

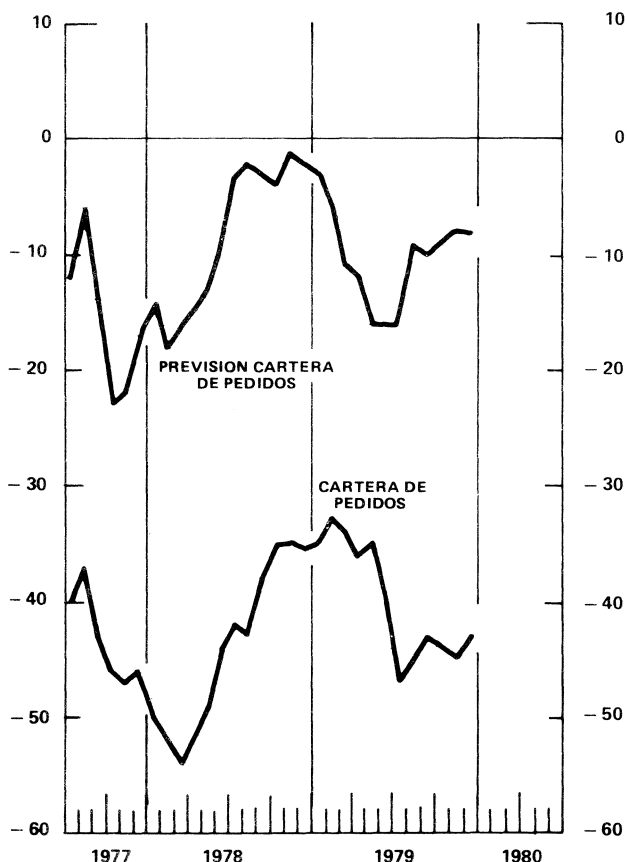
## Producción y Actividad

La información más reciente sobre la evolución del nivel de actividad confirma que en 1979 el PIB debió crecer a una tasa próxima al 1,5 % —aunque, como ya se ha indicado, cualquier estimación definitiva se encuentra aplazada, en estos momentos, por los problemas planteados en las estadísticas de exportaciones—. Se registró, asimismo, en dicho año, una variación más negativa que la inicialmente estimada en el sector agrario y en la construcción, y se acentuó la desaceleración prevista en el sector de servicios respecto de las altas tasas de crecimiento registradas en los años anteriores de crisis.

Los datos relativos a la producción agraria confirman los importantes retrocesos que en 1979 tuvieron lugar en las producciones de trigo, cebada, patata, remolacha azucarera, tomate y aceite de oliva respecto de 1978. Por el contrario, se registraron aumentos en maíz, algodón, girasol, ajos y sobre todo en vino. Es de destacar que los precios percibidos se aceleraron en los últimos meses de 1979, lo que ha debido ejercer alguna influencia en el mayor crecimiento experimentado por el componente alimenticio del índice de precios de consumo en diciembre. El subsector pesquero ha contribuido también de forma significativa al retroceso global del sector primario en 1979, a la vista del importante descenso que parece haberse producido en las capturas.

En cuanto a la industria, el indicador correspondiente a consumo de energía eléctrica experimentó un importante aumento durante el mes de enero, aunque esta tendencia no parece haber continuado durante las tres primeras semanas de febrero. En conjunto, durante enero y las semanas citadas de febrero el consumo

1. Opiniones empresariales: Saldos (\*)



total ha aumentado en algo más del 6 % respecto de igual período de 1979. El último dato disponible del índice de producción industrial corresponde a septiembre, mes en el cual dicho indicador se recuperó del retroceso experimentado en los dos meses precedentes, aunque la variación promedio del mismo entre enero y septiembre de 1979 respecto de igual período de 1978 fue de un descenso del 0,3 %. El descenso citado ha tenido lugar a causa de la disminución que, según el índice, tuvo lugar en la producción industrial correspondiente a transformación de metales y material de transporte, puesto que en el período enero-agosto registraron variaciones positivas los subíndices relativos a energía (+7,2 %), minerales no energéticos y química (+2,5 %) y el resto de las industrias de manufacturas (+5,6 %).

Los resultados de la encuesta de opiniones empresariales correspondientes al mes de diciembre de 1979 indican que en dicho mes mejoró algo el nivel de la cartera de pedidos, lo que confirmó la evolución más positiva que en los meses anteriores habían registrado las previsiones correspondientes a dicha variable, previsiones que permanecieron estabilizadas en diciembre. Las expectativas de producción experimentaron

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

	Actividad		Demanda		
	Índice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Matriculación automóviles	Acero: consumo aparente	Cemento: consumo aparente
1978/1977 Ø	6,7	5,7	- 1,3	-16,6	1,2
1979/1978 Ø	- 0,3(a)	6,9	- 5,1	- 1,6 (b)	- 5,7
1980/1979 Ø	...	8,6 (c)	...	...	...
<b>1979</b>					
I TR Ø	-24,1	14,5	- 0,5	8,3	- 1,9
II TR Ø	11,1	3,1	2,4	-13,2	-21,3
III TR Ø	-13,4	-1,7	6,4	7,2	-12,8
IV TR Ø	...	10,5	-23,5	14,2 (b)	17,7
<b>1980</b>					
I TR Ø	...	13,2	...	...	...

Las tasas de aumento de 1979 y 1980 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.

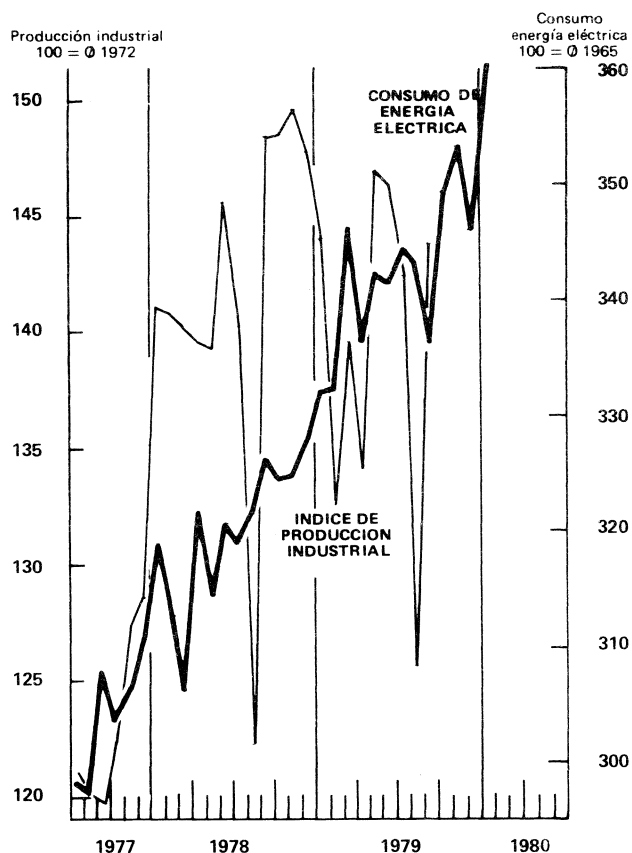
(a) Último mes disponible: septiembre

(b) Último mes disponible: noviembre

(c) Último mes disponible: enero

FUENTE: INE, UNESA, UNESID y OFICEMEN

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



una importante mejoría en diciembre, pasando a ser positivas, lo que no sucedía desde el mes de agosto de 1979. Las existencias de productos terminados continuaron aumentando en diciembre, con lo que se confirmó el carácter ampliamente positivo que dicho componente de la inversión presentó en 1979, de forma similar a como ha sucedido en el resto de los países de la OCDE, sobre todo en la segunda parte de dicho año. La utilización de la capacidad productiva permaneció estabilizada al nivel del 79 % en el cuarto trimestre de 1979 en términos de la serie desestacionalizada. El mantenimiento de unas previsiones de pedidos menos negativa, la ligera recuperación de los niveles de las carteras de pedidos y el cambio de signo registrado en las previsiones de producción parecen indicar, en conjunto, que la actividad industrial debe estar presentando en los primeros meses de 1980 niveles similares a los registrados a fines de 1979, aunque el elevado nivel de existencias alcanzado puede afectar negativamente a dicha actividad en el segundo trimestre de 1980.

En cuanto a la construcción, la información cuantitativa disponible parece indicar la presencia de una cierta mejoría en los últimos meses de 1979, mientras que los resultados de la encuesta de opiniones empresariales correspondientes a noviembre y diciembre señalarían más bien la existencia de un nuevo empeoramiento en los niveles de actividad y en las previsiones del sector. En principio, es de destacar la recuperación que el consumo aparente de cemento experimentó en el cuarto trimestre de 1979, siendo éste el único trimestre del pasado año durante el cual dicho indicador registró una tasa intertrimestral positiva. En el conjunto de 1979 el consumo aparente de cemento retrocedió en un 5,7 % respecto de 1978. El paro registrado en el sector disminuyó en diciembre, manteniéndose así la tendencia registrada durante los meses de octubre y noviembre.

Los indicadores de SEOPAN confirman la presencia de una fuerte recuperación en la obra pública licitada durante los meses de diciembre y enero, puesto que en este último mes el aumento experimentado, a precios corrientes, respecto de enero de 1979 fue del 46,7 %. En diciembre de 1979 se mantuvo la tónica, ya apuntada en meses anteriores, hacia la existencia de una actuación más dinámica de las empresas constructoras, puesto que siguió creciendo el número de licitadores por obra y también fue mayor el porcentaje de bajas registrado en las subastas. El índice del coste total de la construcción elaborado por SEOPAN se desaceleró en

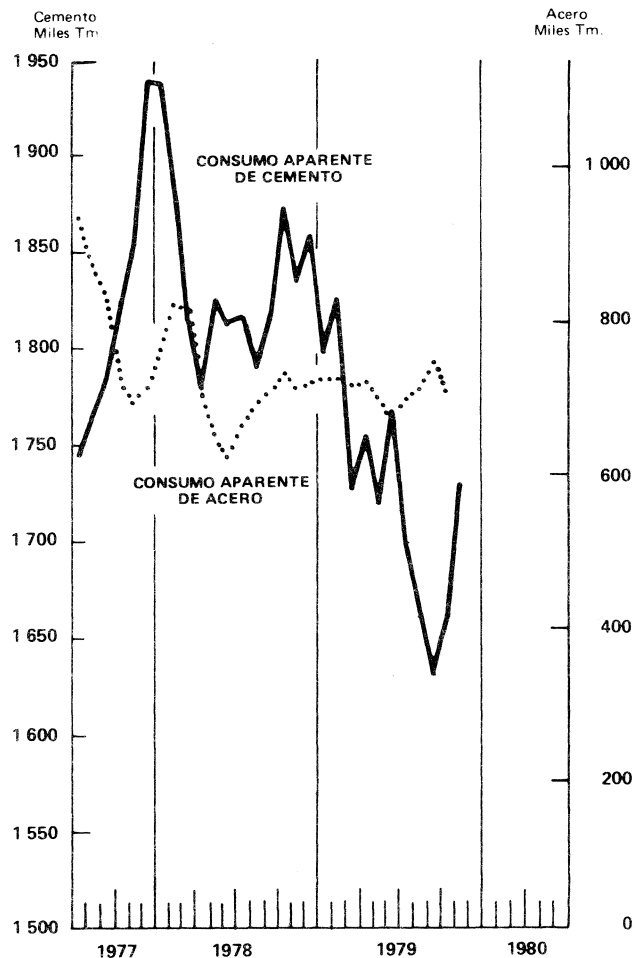
### 3. Encuesta de opiniones empresariales: Construcción (\*)

	Ritmo de actividad					Previsión ritmo de actividad	Contratación total
	Total	Construcciones industriales	Vivienda	Ingeniería civil	Servicios		
<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
IV TR	-22	-61	-20	-7	-18	-53	-41
<b>1979</b>							
OCT	-2	-67	20	10	5	-40	-67
NOV	-20	-31	-36	-6	-20	-46	-49
DIC	-44	-84	-45	-26	-40	-72	-6

(a) Los saldos representan las diferencias entre porcentajes de respuestas de signo contrario. Ninguna de las series incluidas en este cuadro tiene un componente estacional significativo, por lo que todos los datos que aparecen aquí son originales.

FUENTE: Ministerio de Industria.

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



el cuarto trimestre de 1979 como consecuencia de un menor aumento de los precios de los materiales de construcción. El índice del coste total de la construcción aumentó en un 13,2 % entre diciembre de 1979 e igual mes de 1978 (15,2 % en 1978), correspondiendo al índice de costes salariales un crecimiento del 14,3 % en el mismo período (23,1 % en 1978). En cuanto a vivienda, el número total de viviendas terminadas en 1979 ascendió a 252.300, lo que supone un descenso del 20,9 % respecto de las 318.000 terminadas en 1978. La disminución citada ha sido más fuerte en las viviendas libres (-26,2 %) que en las de protección oficial (-15,3 %). La cifra total de viviendas terminadas correspondientes a 1979 es la más baja desde 1969 y confirma la baja coyuntura del sector que, en lo que a viviendas terminadas se refiere, inició el presente período de declive en 1976.

El fuerte aumento experimentado por los indicadores correspondientes a solicitudes de calificación y calificaciones provisionales en los últimos meses de 1979 confirma que la mejoría de expectativas del sector registrada al principio de la segunda parte de 1979 se ha mantenido al final del pasado año, lo cual permitiría mejorar los niveles de actividad en la primera mitad de 1980.

Como se indicó anteriormente, esta evolución más favorable que la construcción pareció registrar en los últimos meses de 1979 no se ha visto confirmada en los resultados de las encuestas de opiniones del Ministerio de Industria correspondientes al sector. En efecto, en el mes de diciembre volvió a descender de forma importante el ritmo de actividad en la construcción, según dicha encuesta, a la vez que la previsión relativa al comportamiento de dicha variable resultó ser muy negativa. Sólo en el resultado correspondiente a nivel de contratación apareció una mejoría, que fue, por cierto, particularmente intensa, a causa del aumento que dicha variable presentó en los subsectores de ingeniería civil y servicios varios.

Dentro del conjunto de indicadores a corto plazo correspondientes al sector de los servicios, en 1979 experimentaron una variación positiva los relativos a consumo de gas-oil para transporte terrestre, transporte aéreo (mercancías y viajeros), conferencias telefónicas, transporte marítimo y empleo total en los servicios (tres primeros trimestres del año). Fueron negativas, por el contrario, las tasas correspondientes a transporte ferroviario y número de turistas entrados. En la mayor parte de estos indicadores tuvo lugar un retroceso en el tercer trimestre de 1979, al que ha seguido un comportamiento positivo en el cuarto trimestre, lo cual, unido a las mejorías que al parecer se han registrado durante dicho período en la industria y en la construcción, parece confirmar la presencia de una recuperación en los niveles de actividad de la economía española en los últimos meses de 1979, dentro de la desaceleración que, en términos generales, tuvo lugar en la segunda mitad del año.

## **Demanda**

Los últimos indicadores disponibles confirman el moderado crecimiento durante 1979 del consumo privado, así como la presencia de un importante proceso de reposición de existencias en la industria en la segunda parte de dicho año y, sobre todo, una desaceleración importante en el crecimiento de las exportaciones en el segundo semestre. Esto último, unido a la reducción registrada en 1979 en cuanto a entrada de

turistas, ha dado lugar a que la aportación real de las exportaciones de mercancías y servicios al aumento del PIB durante 1979 fuese más modesta de lo previsto en las estimaciones iniciales. Las importaciones de mercancías se aceleraron, por el contrario, en el mismo período, con lo que la aportación neta del sector exterior al crecimiento del PIB en 1979 resultó ser negativa, en contra de lo sucedido en los dos años anteriores.

Los indicadores derivados de las encuestas de opiniones empresariales correspondientes al consumo privado señalan el mantenimiento, durante el mes de diciembre, del nivel de la cartera de pedidos y una mejoría importante en las previsiones tanto de la cartera de pedidos como de la producción para los primeros meses de 1980. A pesar del descenso registrado en la utilización de la capacidad productiva de las industrias productoras de bienes de consumo en el cuarto trimestre de 1979, este sector presentaba los mejores resultados dentro de la industria, según la encuesta del Ministerio de Industria correspondiente a diciembre. En cuanto a los componentes del consumo, los últimos datos disponibles, correspondientes a noviembre, señalaban, sobre todo, un profundo empeoramiento de las previsiones en las industrias productoras de bienes de consumo duradero y material de transporte, así como una situación bastante menos boyante en alimentos y bebidas que en la primera parte del año. En cuanto a la evolución de los indicadores cuantitativos, destacó el importante retroceso de las matriculaciones de automóviles durante el mes de diciembre, lo que originó una tasa de variación negativa de dicho indicador en el cuarto trimestre de 1979 respecto del trimestre anterior. Durante 1979 los automóviles matriculados retrocedieron en un 5,1 % respecto de 1978, con lo que se ha acentuado el descenso ya iniciado el año anterior en dicho indicador. Las ventas en grandes almacenes, expresadas a precios corrientes, mejoraron en el cuarto trimestre, pero ello no ha impedido que su aumento total en 1979 respecto de 1978 haya sido inferior al del índice de precios de consumo, lo que indica un descenso real durante 1979 en dichas ventas. En cambio, las importaciones de bienes de consumo se aceleraron de forma acusada durante el período septiembre-octubre-noviembre, con que el aumento de las mismas durante los once primeros meses de 1979 respecto del mismo período de 1978 fue del 24,1 %, lo que indica que en 1979 una parte del consumo se desvió hacia los artículos de importación, en lo que sin duda influyó el precio atractivo de dichos artículos, dadas las favorables condiciones del tipo de cambio durante el pasado año.

En cuanto a la inversión en capital fijo, ya se indicó en el apartado anterior el carácter profundamente deprimido que presentó la construcción durante 1979, así

como los síntomas de mejoría que dicho componente presentó durante los últimos meses de 1979, a la vista de la recuperación que presentó el indicador correspondiente al consumo aparente de cemento. Según datos de Contabilidad Nacional, la construcción representa en España en torno al 60 % de la inversión en capital fijo, lo que subraya la importancia que dentro de la inversión tiene la marcha de dicho sector, dentro del cual la vivienda supone algo más del 40 %. Por ello la negativa evolución de este componente en los últimos años, que ha culminado en la baja cifra de viviendas terminadas en 1979, ha influido de forma decisiva sobre el conjunto de la inversión productiva.

En cuanto al resto de la inversión en capital fijo, los únicos indicadores disponibles a corto plazo son los correspondientes a matriculaciones y a importaciones de bienes de equipo. Las matriculaciones de diciembre retrocedieron en todos sus componentes, de lo que se deduce que durante 1979 las compras de material de transporte, en términos globales, han permanecido estabilizadas a niveles similares a los de 1978. Las importaciones de bienes de inversión aumentaron en un 10,9 % durante los once primeros meses de 1979, lo que indica que las mismas aumentaron en términos reales en torno al 5 %. Los indicadores cualitativos derivados de la encuesta de opiniones señalan que en diciembre el nivel de la cartera de pedidos de las industrias productoras de bienes de inversión permanecieron estabilizados en niveles muy bajos, y que se mantuvo la mejoría, ya apuntada durante el mes de noviembre, en las previsiones de producción. El panorama general que del sector inversor ofrecen las diferentes encuestas de opiniones empresariales continuó siendo muy negativo durante el cuarto trimestre de 1979, a pesar de que el proceso de empeoramiento parece haber tocado fondo.

La inversión en existencias parece haber jugado un papel expansivo durante 1979. El único indicador disponible relativo a la evolución de dicha variable es el obtenido de las encuestas de opiniones empresariales del Ministerio de Industria y tiene un carácter estrictamente cualitativo, puesto que la única información que proporciona es si las existencias de productos terminados son superiores o inferiores a un nivel normal, nivel este último que no parece haya permanecido estable en los últimos años. Salvo un descenso registrado en el mes de septiembre, el nivel de existencias de productos terminados subió de forma continuada a lo largo de 1979, concentrándose la mayor parte del aumento en el sector de bienes intermedios, aunque también fue importante el crecimiento que tuvo lugar en el sector de bienes de consumo. El proceso de crecimiento de los niveles de existencias se hizo bastante acentuado en la última parte del año, coincidiendo también con el pe-

riodo de mayor aceleración de las importaciones de mercancías, como lo subraya el que las importaciones de productos intermedios aumentasen en un 20 % durante los once primeros meses de 1979 respecto de igual período de 1978. La escasa información disponible no permite realizar una aproximación cuantitativa fiable a la intensidad real del proceso de aumento de las existencias durante 1979, pero todo parece indicar que una parte importante del aumento de las importaciones se ha destinado a aumentar las existencias, tanto de bienes de consumo como de productos intermedios, aunque también una parte significativa del aumento de la producción durante los últimos meses de 1979 ha contribuido a elevar las existencias de productos terminados de las empresas.

## Empleo y paro

Entre los rasgos más destacados de los resultados de la Encuesta de Población Activa correspondientes al cuarto trimestre de 1979 aparecen el nuevo aumento experimentado por la población activa, que ha crecido durante dos trimestres consecutivos, el importante retroceso del empleo, sobre todo el no agrícola, y el consiguiente aumento del paro, que creció en 100.600 personas durante dicho trimestre, en términos de serie desestacionalizada. La cifra absoluta de parados correspondiente al cuarto trimestre de 1979 ascendió a 1.334.200 parados y la corregida del componente estacional fue de 1.315.500, lo que supone una tasa de paro del 10 % sobre la población activa.

El retroceso del empleo no agrícola y el consiguiente aumento de los parados con empleo anterior en los sectores productivos no agrarios es el aspecto más negativo de los resultados de la encuesta en el último trimestre de 1979. La construcción, con un descenso intertrimestral del empleo del 8,1 %, expresado en términos de tasa anual, apareció como el sector más afectado por el empeoramiento de las condiciones de trabajo en dicho período. El descenso del empleo agrario en 12.000 personas durante el mismo período no estuvo acompañado de un crecimiento similar de los parados en el sector, que experimentaron sólo un aumento muy moderado. El sector de los servicios, que sufrió sólo un descenso moderado en el empleo, registró la evolución global menos negativa entre los diferentes sectores productivos. El aumento de la tasa de paro, que ascendió desde el 9,2 % del tercer trimestre hasta el 10 % en el cuarto, fue muy acentuado entre los menores de 25 años, cuya tasa correspondiente ascendió al 25,1 % en este último trimestre.

Los resultados del cuarto trimestre indican que en 1979 descendió el número de personas con empleo en 271.000, correspondiendo al sector primario una disminución de 125.700 personas y a los restantes sectores un descenso de 145.300. La construcción y el resto de la industria fueron las actividades más afectadas por la disminución en el número de puestos de trabajo, mien-

#### 4. Empleo y paro (a)

Miles de personas

	Encuesta de población activa					Paro registrado (*)
	Ocupados en sentido estricto	Parados		Porcentaje de parados sobre activos		
		Original	Desestacionalizado	Original	Desestacionalizado	
<b>1979</b>						
I TR	11.852	1.140	1.124	8,7	8,6	911
II TR	11.802	1.128	1.178	8,7	9,0	1.018
III TR	11.787	1.219	1.212	9,3	9,2	1.106
IV TR	11.700	1.334	1.313	10,1	10,0	1.121
<b>1979</b>						
NOV	...	...	...	...	...	1.110
DIC	...	...	...	...	...	1.125
<b>1980</b>						
ENE	...	...	...	...	...	1.121

(a) La serie desestacionalizada de parados se ha obtenido, tanto en la Encuesta como en el paro registrado, como suma de los componentes ajustados del componente estacional.  
FUENTE: INE y Ministerio de Trabajo.

tras que en los servicios el empleo total aumentó en un 1,3 %, puesto que dicho sector experimentó un crecimiento en el número total de puestos de trabajo de 67.000 durante 1979. El aumento total del paro en dicho año fue de 251.000 personas, aumento idéntico al experimentado en 1978.

El crecimiento del PIB a precios de mercado en 1979, situado en torno al 1,5 %, y la reducción del empleo, en términos promedios, en un 2,4 %, significa que durante dicho año la producción por persona ocupada aumentó a una tasa próxima al 4 %. Esta tasa, aunque inferior a la de 1978, resulta bastante similar a la experimentada durante el promedio de los años de crisis, esto es, en el período 1975-78. El rasgo característico del empleo en 1979 fue que el aumento de la productividad se consiguió a costa de menores aumentos en la producción y de mayores retrocesos en el empleo que en el pasado inmediato, acentuándose de esta forma una tendencia

que se inició en 1978. Los mayores aumentos de productividad en 1979 se consiguieron en los sectores agrícola e industrial, que registraron crecimientos muy superiores a los experimentados en la construcción y en los servicios.

La cifra de paro registrado correspondiente a enero de 1979 fue de 1.163.600 en términos originales y de 1.120.900 si se la corrige del componente estacional. Esto supone que en dicho mes disminuyó la serie desestacionalizada de parados registrados en un 0,4 % respecto del mes anterior. El descenso del paro registrado en enero se debió a la importante disminución que en dicho mes se produjo en los parados agrícolas, así como en la construcción, sector este último en el cual retrocedió el número de parados en dicho período por cuarto mes consecutivo, con lo que su evolución fue muy distinta a la que la misma variable siguió en el cuarto trimestre de 1979 según la encuesta de población activa. El paro registrado aumentó durante el mes de enero en la industria y también en el grupo de parados sin empleo anterior. Frente al 10,1 % de parados que, según la Encuesta de Población Activa, existían en España en el cuarto trimestre de 1979, la tasa del paro registrado ascendió sólo al 8,5 % durante el mismo período.

## Precios

El índice general de precios al consumo creció en el mes de diciembre de 1979, último dato disponible, un 1,4 % (sin elevar a tasa anual) respecto del mes precedente, destacando, por primera vez después de muchos meses de moderación, la elevación registrada por el componente alimenticio, que creció un 2,0 % (26,8 % en tasa anual). Aunque en esta aceleración de los precios de los alimentos jugó un papel importante la fuerte subida del precio del pollo y de los huevos, lo cierto es que las tensiones inflacionistas se extendieron también a otros productos alimenticios (pescado, patatas, hortalizas, algunas carnes como el cordero, etc.), reflejándose en buena medida en los precios al consumo de diciembre las aceleraciones ya registradas en el mes precedente en los precios percibidos por los agricultores.

El crecimiento en el mes de los precios no alimenticios fue algo más moderado (1,1 % sin elevar a tasa anual), sobresaliendo una vez más el componente de vestido y calzado y los artículos de uso personal englobados en el grupo de «otros gastos», que mantuvieron así la tónica de aceleración característica de su evolución en todo el año.

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

(Base 100 = ∅ 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	15,5		8,4		20,0	
	$T_1^3$	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>						
OCT	16,3	13,4	12,0	7,9	17,3	17,0
NOV	16,6	13,8	16,7	6,3	16,0	18,7
DIC	...	15,5	...	8,4	...	20,0

FUENTE: INE.

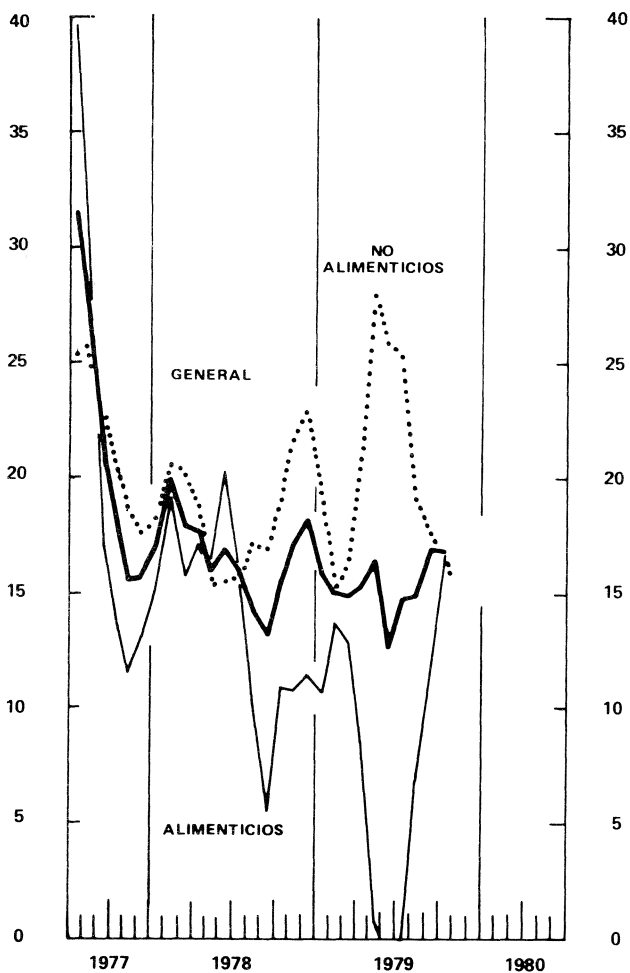
En el conjunto de 1979 el índice general desde diciembre de 1978 hasta diciembre de 1979 creció un 15,5 %, lo que supuso una ligera desaceleración, en torno a un punto, respecto del crecimiento registrado en igual período del año anterior. La nota sin duda más destacada en la dinámica de los precios en el año fue el comportamiento estabilizador de los precios de los alimentos cuyo índice creció un 8,4 % de diciembre a diciembre, con escasas tensiones aisladas en algún artículo como la patata o los cereales y derivados. Por el contrario, el componente no alimenticio registró una tasa ligeramente superior al 20 %, lo que supuso una aceleración respecto del 17,7 % de crecimiento del año precedente.

Aunque el agravamiento de las tensiones en los precios no alimenticios era esperado en vista de los aumentos registrados en el precio del petróleo, lo cierto es que las mayores presiones no se reflejaron en los grupos en los que cabría prever una repercusión mayor. De hecho, los subgrupos de «vestido y calzado», y el de «otros gastos» registraron tasas de crecimiento superiores incluso a las de los subgrupos de «transportes» y «vivienda» que fueron los que reflejaron de forma más inmediata la elevación del precio de los carburantes. Las presiones del componente de vestido y calzado sobre la evolución del índice general de precios al consumo ya se manifestaron en 1978 registrando un ritmo de crecimiento superior a la media del índice no alimenticio, pero este comportamiento se agravó de forma considerable en 1979. En concreto, el calzado registró a lo largo del año un aumento de precios superior al 35 %.

El perfil de la evolución trimestral fue relativamente regular en lo que al índice general se refiere, pero ello se debió al comportamiento estabilizador de los precios alimenticios que llegaron incluso a retroceder en cifras desestacionalizadas en algunos de los meses de mayores tensiones en el componente no alimenticio. Este último registró en el tercer trimestre del año la tasa de crecimiento más elevada, debido sobre todo a la cifra de julio que recogía la repercusión del ajuste de los precios de la energía. En todo caso, el perfil de la evolución de los precios no presentó una tendencia definida ni a la aceleración ni a la desaceleración, sino una tasa media de inflación sostenida con oscilaciones en torno a ella.

Las previsiones para 1980 se presentan así un tanto inciertas, aunque con algunos datos de incidencia negativa previsible. Así, se estima que el precio del petró-

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



leo importado por España crecerá para el promedio de 1980 en torno a un 60 % en pesetas. En cuanto a los precios mundiales de productos no petrolíferos difícilmente puede esperarse que crezcan a una tasa inferior al 10 % en dólares. Con un tipo de cambio medio similar, o ligeramente depreciado respecto del de 1979, los precios de importación no registrarán un crecimiento en pesetas inferior al 25 %, lo que supondrá una presión importante sobre el deflactor del producto interior. Por otra parte, y aunque las previsiones sobre la posible evolución de los costes salariales son todavía más inciertas, posiblemente sean similares a las de 1979 o incluso ligeramente superiores. Además la tasa media de inflación de los productos alimenticios se ha situado ya a niveles tan moderados que difícilmente puede esperarse que una vez más neutralice la aceleración de los precios no alimenticios; y la evolución de los mismos en diciembre puede ser el primer síntoma negativo al respecto. Por todo ello, en el año 1980 la lucha contra la inflación debe aparecer una vez más como objetivo fundamental de la política económica.

5-III-1980



# Sector exterior

## La balanza de pagos por cuenta corriente

Los datos sobre la evolución del comercio exterior en el mes de noviembre del año pasado, últimos facilitados por la Dirección General de Aduanas, han sido de 171,6 m.m. de importaciones de mercancías (2.584,5 millones de dólares) y 119,9 m.m. de exportaciones (1.805,6 millones de dólares). Las tasas de crecimiento correspondientes en relación con el mes de noviembre de 1978 fueron del 37,4 % (47,4 %) para las importaciones y del 28,7 % (38,2 %) para las exportaciones.

Las compras de crudos de petróleo y productos derivados fueron en noviembre de 1979 de 4,9 millones de toneladas, un 14 %, aproximadamente, más que en igual mes del año anterior. El precio en dólares del barril de crudo en uno y otro mes fue, respectivamente, de 22,0 y 13,7, siendo la tasa de crecimiento resultante del 60,6 %. Este fuerte incremento en el precio del crudo importado, junto con el aumento registrado en la cantidad, hizo que la factura pagada por los productos energéticos fuese en el mes de noviembre último, y medida en dólares, un 81,6 % más que en el penúltimo mes de 1978.

Las importaciones de productos no energéticos que en el pasado mes de septiembre alcanzaron, en términos desestacionalizados, un valor sin precedentes, fueron superadas por las cifras de octubre y vuelven a serlo ahora, ampliamente, por las del mes de noviembre. La tasa intertrimestral de variación elevada a tasa anual del último trimestre frente al precedente, se sitúa en el 68,8 %, y su continua aceleración deja sin cerrar el interrogante, abierto varios meses atrás, de cuando terminará la fuerte expansión que vienen registrando

### 1. Evolución del comercio exterior

	ENE-NOV		% de incremento
	1978	1979	
<b>Importaciones</b>	<b>1.316,3</b>	<b>1.525,2</b>	<b>15,9</b>
Productos energéticos	381,1	451,8	18,5
Productos no energéticos	935,2	1.073,4	14,8
Alimentos	211,2	221,9	5,1
Productos sin elaborar e intermedios	373,3	447,9	20,0
Bienes de capital	238,4	264,3	10,8
Bienes de consumo	112,3	139,3	24,1
<b>Exportaciones</b>	<b>896,5</b>	<b>1.082,5</b>	<b>23,0</b>
Productos energéticos	23,9	24,3	1,5
Alimentos	171,4	210,9	23,0
Productos sin elaborar e intermedios	284,7	342,4	20,3
Bienes de capital	167,9	212,6	26,6
Bienes de consumo	248,6	292,3	17,6
<b>Saldo comercial</b>	<b>- 419,8</b>	<b>- 442,7</b>	<b>-</b>

FUENTE: Dirección General de Aduanas

las importaciones de mercancías. El comportamiento de la demanda interior, la favorable evolución de los precios relativos medidos en pesetas (favorable en el sentido de estimular las compras de productos extranjeros) y las medidas liberalizadoras que se tomaron meses atrás, no pueden justificar por sí solas un fenómeno como el observado y llevan a pensar, por lo tanto, que el proceso de reposición de existencias vivido por la economía española ha sido mucho más intenso de lo que en un principio podía esperarse. Esta puede ser la explicación, siquiera parcial, de la evolución de las compras de bienes de equipo y de los productos sin elaborar e intermedios, pero no parece que pueda aplicarse, al menos en igual medida, a los alimentos y bienes de consumo. El fuerte crecimiento de las importaciones de estos dos últimos grupos es un reflejo también de la evolución de la demanda de bienes de consumo en el año, que se ha caracterizado como el componente de la demanda agregada responsable de una mayor aportación al crecimiento del PIB a lo largo de 1979.

En el boletín del mes anterior se señalaba como las exportaciones de mercancías, después de un crecimiento aparentemente anormal y de difícil explicación registrado en los meses centrales del año, parecía que habían vuelto a unos niveles equivalentes a los de los primeros meses del mismo, niveles estos que se mostraban como más representativos de lo que debía ser la tendencia normal de nuestras ventas al exterior. Pero de nuevo la cifra del mes de noviembre vuelve a proporcionar un cambio brusco en la serie y deja sin sentido cualquier intento de explicación pasado o de cara al futuro. Es muy posible que al final del año, cuando se conozca la cifra de diciembre, la evolución de las exportaciones en 1979 medida a través de su media móvil trimestral (como aparece en los indicadores y gráficos recogidos al final de este boletín) presente un perfil prácticamente idéntico al registrado en el año 1978, con unas aceleraciones y caídas que, como acaba de decirse, son de difícil explicación, al menos con los elementos que normalmente justifican el comportamiento de las exportaciones. Una vez más hay que insistir en que problemas estadísticos, entre los cuales la corrección de movimientos estacionales es, posiblemente, el más importante, deben estar dificultando enormemente el análisis de las series de exportaciones. Es importante señalar, también, que cambios introducidos por la Dirección General de Aduanas en el mes de abril referentes al momento del cómputo de las exportaciones parecen haber afectado de un modo importante a las cifras de los meses centrales del año.

Solo queda por decir que el tirón de las exportaciones en noviembre ha sido generalizado, afectando den-

tro de las ventas de bienes de capital especialmente a las de bienes con destino al transporte y los servicios aunque las que tienen como destino la industria también se aceleraron con respecto a los meses precedentes.

Los datos de comercio exterior de los once meses disponibles de 1979 aparecen en el cuadro 1 valorados en pesetas. En dólares, las tasas de crecimiento en términos agregados con respecto al mismo período del año precedente fueron del 33,1 % para las importaciones y el 38,5 % para las exportaciones. En espera de las cifras del mes de diciembre y teniendo en cuenta los ajustes necesarios para pasar los datos de Aduanas a los de Balanza de Pagos, puede pensarse en un déficit de la balanza comercial en el año 1979 en torno a los 5.450 millones de dólares. La balanza de servicios, de acuerdo con los datos del registro de caja para el conjunto del año, puede haber alcanzado un superávit del orden de los 4.750 millones de dólares; la imprecisión de esta cifra, aún disponiendo de los datos del registro para el conjunto del año, se debe también a las transformaciones que suelen sufrir los datos para ponerlos en términos de la balanza de transacciones, estas transformaciones son especialmente importantes en las partidas de fletes y seguros comerciales. Como la balanza de transferencias alcanzó, por último, un superávit de unos 1.750 millones de dólares, el saldo positivo de la balanza corriente resultante se encontrará en torno a los 1.050 millones de dólares, aproximadamente.

La información insuficiente e incompleta sobre los deflatores del comercio exterior no permite precisar cuales pueden haber sido las tasas de crecimiento real durante el período enero-noviembre que, lógicamente, no pueden diferir mucho de las que finalmente resulten para el conjunto del año. En cualquier caso, de la información disponible se desprende que las exportaciones de mercancías pueden haber crecido en términos reales, en 1979 y con respecto al año precedente, entre un 11 % y un 12 %. La tasa de crecimiento de las importaciones debe encontrarse muy próxima también a las anteriores. Si se tiene en cuenta que las compras de petróleo y productos derivados se incrementaron durante los once primeros meses de 1979 un 5,2 %, en términos reales y en comparación con igual período del año anterior, resulta que la tasa de crecimiento real de los productos no energéticos debe haber sido verdaderamente importante. Si la información es insuficiente a nivel agregado, lógicamente, su calidad será menor aún a niveles más desagregados; si no fuese así, posiblemente se descubriría que en algunos grupos de productos concretos el incremento real registrado en 1979 fue espectacular.

Para terminar, solo queda señalar que durante el período enero-noviembre el precio del barril de crudo importado fue, por término medio, de 17,9 dólares, frente a los 14,0 dólares que costó en los mismos meses de 1978. La tasa de crecimiento que resulta de comparar los precios anteriores es del 27,8 %, mientras que con datos de solo el mes de noviembre el crecimiento interanual se sitúa en el 60,6 %, como se indicaba al principio de este análisis. Esta diferencia es un buen índice de lo que la factura del petróleo va a suponer para la economía española en 1980, en comparación con 1979.

## La balanza de pagos por cuenta de capital

Los datos del registro de caja del mes de diciembre completaron la información sobre la balanza de capital en 1979. En los informes anteriores se ha ido analizando su evolución a lo largo del año por lo que ahora solo se va a hacer una breve comparación de las cifras anuales con las del año precedente.

El saldo del *capital a largo plazo* en 1979, 2.511 millones de dólares, superó en 1.016 millones al del año 1978. Esta diferencia se reparte entre 710 millones procedentes de las operaciones privadas y 306 de las públicas, ya que estas últimas terminaron el año con un

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

Saldos en millones de dólares (a)

	ENE-DIC	
	1978	1979
1. Exportaciones	12.920,6	15.992,6
2. Importaciones	17.004,6	23.488,5
3. <b>Balanza de mercancías (1 - 2)</b>	<b>-4.084,0</b>	<b>-7.495,9</b>
4. <b>Balanza de servicios</b>	<b>4.307,8</b>	<b>5.168,4</b>
De los que: Turismo	4.920,9	5.561,8
5. <b>Balanza de Transferencias</b>	<b>1.451,8</b>	<b>1.514,9</b>
6. <b>Balanza corriente (3 + 4 + 5)</b>	<b>1.675,6</b>	<b>- 812,6</b>
7. <b>Capital a largo plazo</b>	<b>1.495,2</b>	<b>2.511,4</b>
Privado	1.956,0	2.668,5
a) Del exterior en España	2.870,7	3.372,8
Inversiones	1.220,7	1.497,6
Créditos	1.650,0	1.875,2
b) De España al exterior	- 914,7	- 706,3
Público	- 460,8	- 155,1
8. <b>Capital a corto plazo</b>	<b>263,9</b>	<b>5,3</b>
9. <b>DEG asignados</b>	<b>-</b>	<b>70,0</b>
10. <b>Instituciones bancarias privadas</b>	<b>139,5</b>	<b>1.333,6</b>
11. <b>Variación de reservas centrales</b>	<b>-3.889,3</b>	<b>-2.984,9</b>
12. <b>Errores, omisiones y diferencias de valoración</b>	<b>315,1</b>	<b>- 122,8</b>

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

saldo negativo de solo 155 millones de dólares frente a los 461 millones, igualmente negativos, del año anterior. Dentro del capital privado, prescindiendo de las operaciones de España hacia el exterior que, como puede verse en el cuadro 2, alcanzaron en 1979 un saldo negativo inferior en unos 200 millones de dólares al del año 1978, se aprecia que tanto las inversiones como los créditos superaron holgadamente las cifras alcanzadas en el año anterior. Es importante destacar que la mayor aportación de divisas en 1979 por estos epígrafes fue generalizada y se materializó en todas las formas de inversión (directas, en cartera, ... etc.) y tanto en los créditos comerciales como en los financieros.

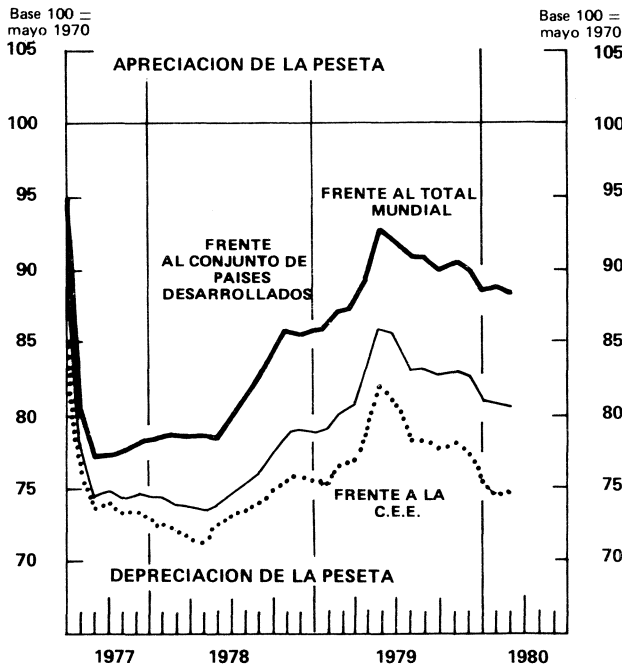
El *capital a corto plazo* terminó el año pasado con un saldo prácticamente nulo, después de una evolución a lo largo del mismo en la que se fueron alternando los saldos de uno y otro signo. En 1978, por el contrario, el balance de final de año resultó, en este epígrafe, claramente positivo. En cuanto a las operaciones recogidas en el apartado de *instituciones bancarias privadas*, frente a un comportamiento muy moderado, en términos netos, al final de 1978, la aportación de divisas recibida en 1979 ha sido considerable, 1.334 millones de dólares de los cuales 1.308 se deben a operaciones canalizadas a través de la circular 9 DE.

El resultado final de todas estas operaciones, teniendo en cuenta la asignación de derechos especiales de giro por parte del Fondo Monetario Internacional de 70 millones de dólares, fue de un crecimiento en el nivel de reservas centrales a lo largo del pasado año de 2.985 millones de dólares, 904 millones menos que en el año 1978. Si a los 2.985 millones anteriores se suman los 116 millones correspondientes a la variación en la posición de la banca delegada, que en el cuadro 2 aparecen recogidos en el epígrafe de instituciones bancarias, se llega a 3.101 millones de dólares como cifra de crecimiento de las reservas exteriores en 1979.

## Evolución del tipo de cambio de la peseta

La *cotización al contado* de la peseta mantuvo un tono de estabilidad frente al dólar USA durante el pasado mes de enero, pero mostró síntomas de mayor debilidad frente a la moneda americana en los días de mercado correspondiente a los veintidós primeros días de febrero. Como consecuencia de esta última circunstancia al término de ese período la peseta se encontraba depreciada, sobre la terminación de 1979, en 1,1 % frente al dólar USA. La notable recuperación de la divisa americana en los mercados internacionales du-

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



rante el mes de enero, unido a la estrecha relación que frente a él mantuvo la peseta dió lugar a una apreciación de esta última moneda frente a la mayoría de las europeas y el yen japonés que se prolongó, en algunos casos, durante la primera semana de febrero. Al concluir estas seis semanas, la peseta se había apreciado prácticamente frente a las monedas más importantes depreciándose únicamente en relación a la esterlina. En la segunda y tercera semanas de febrero la peseta registró, por el contrario, una depreciación generalizada que le hizo perder gran parte del terreno ganado durante los primeros días del año, llegando a situarse frente a algunas monedas por debajo de su valor de finales de 1979. Con relación a esta última fecha, en la tercera semana de febrero del año en curso la peseta se encontraba apreciada en cerca de un 1,5 % respecto al yen japonés y el franco suizo y en menos de un 0,5 % respecto a las monedas del SME, con excepción del florín y la lira, monedas frente a las que se depreció un 0,2 % y un 0,5 %, respectivamente. Al igual que frente a estas últimas, la peseta se depreció también, durante dicho período, frente al dólar USA —en un 1,1 %— y la libra esterlina —un 3,6 %—.

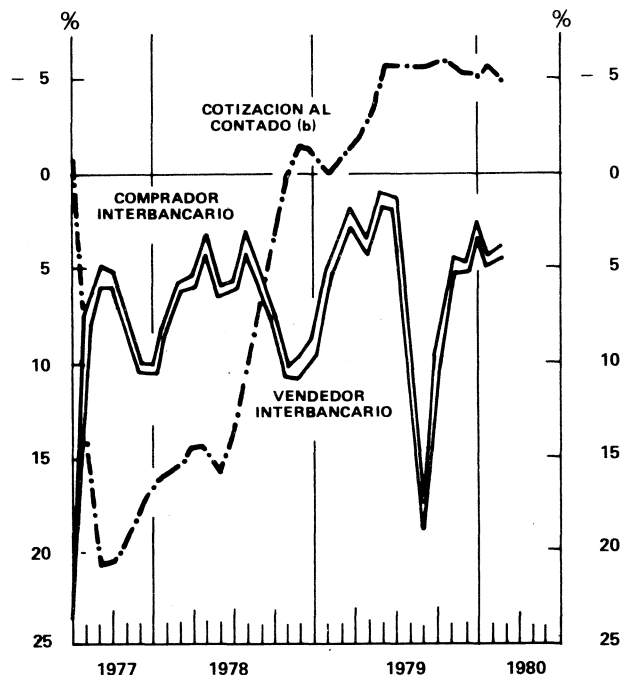
En términos de posición efectiva, la peseta mantuvo frente al mundo una gran estabilidad durante las seis primeras semanas de 1980, con una tendencia ligeramente creciente, habiendo caído con intensidad en las

dos siguientes. Esta trayectoria ascendente y descendente se reprodujo así mismo con diversa intensidad en relación con los países desarrollados y con el Mercado Común. Al término del período de referencia, la peseta había perdido, como consecuencia de la evolución descrita, un 0,8 % frente al mundo, un 0,6 % frente a los países cuyas monedas se cotizan en Madrid y un 0,5 % frente a la CEE.

El Banco de España, que durante el mes de enero y gran parte de febrero intervino comprando dólares para moderar la evolución del tipo de cambio de la peseta, hubo de vender sumas de cierta importancia durante la última semana del período para impedir una mayor caída del mismo. En consecuencia, durante el primer mes del año actual la cifra de reservas aumentó 258,6 millones de dólares una vez contabilizados los vencimientos por operaciones a plazo y las operaciones que no se realizan a través del mercado. Por el contrario, la intervención del Banco de España en el mercado al contado durante los veintidós días de febrero, contribuirá a una caída de más de 150 millones de dólares en las reservas de ese mes.

En el *mercado a plazo*, después de haberse apreciado el tipo de cambio de la peseta, durante las cuatro primeras semanas de enero, registró, en las cuatro siguientes

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



tes, una depreciación que superó los efectos de su inicial subida. Para el tipo a tres meses dicha apreciación se cifró en un 0,5 %, mientras que la posterior caída fue del 1,2 % con lo que para el conjunto de las ocho primeras semanas de 1980 la peseta registró una depreciación del 0,7 %. La pérdida del tipo de cambio a plazo fue inferior a la que se registró en el de contado por lo que el descuento de aquel sobre este se estrechó a lo largo de dicho período. Su caída, sin embargo, fue pequeña pasando del 5 % al 3,3 % entre la última semana de 1979 y de febrero de 1980. Esta situación de descuento de la peseta a plazo contribuyó a que se ampliase más aún, a favor de las inversiones en el exterior, el diferencial existente entre los tipos de interés del mercado español y los del eurodólar.

27-II-80



**Circulares del Banco de España**

## Circulares a la banca privada

N.º 183, de 13 de febrero de 1980.

### ASUNTO: Coeficiente de garantía.

Con objeto de precisar la definición de los conceptos contables que entran en el cómputo del coeficiente de garantía, y de facilitar su vigilancia y cumplimiento, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, previo informe del Consejo Superior Bancario, ha acordado dictar las normas siguientes:

**Primera.**—El coeficiente de garantía se calcula tomando como numerador y denominador las sumas de los importes, o parte de los mismos, de los epígrafes, rúbricas o conceptos del balance confidencial, que respectivamente se detallan en el Anexo I de esta circular.

El Banco de España calculará el coeficiente de garantía a partir de los balances confidenciales, por lo que los bancos se abstendrán de declararlo por ningún otro procedimiento.

**Segunda.**—Se concede a los bancos un plazo de seis meses a partir de la fecha a la que se refiera el balance en que no quede cubierto dicho coeficiente para que puedan efectuar el necesario incremento de sus recursos propios. Ese plazo podrá ser prorrogado por el Banco de España a petición del banco interesado, por sucesivos períodos de seis meses, sin que el período total de incumplimiento exceda de un año y medio, siempre que se cumpla una de las siguientes condiciones:

- a) que el coeficiente no sea en ningún momento inferior en un punto a los mínimos legales,
- b) o que, no siendo el coeficiente en ningún momento inferior en dos puntos a los mínimos legales, la proporción entre activos de riesgo y recursos ajenos de la entidad no sea superior a 120 por ciento. A estos efectos, se considerarán activos de riesgo y recursos ajenos, respectivamente, los epígrafes, rúbricas o conceptos del balance confidencial que se detallan en el Anexo II de esta circular.

**Tercera.**—Sin perjuicio de que en cualquier momento el Banco de España pueda proponer al Ministerio de Economía las sanciones previstas en el artículo 57 de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, el Banco, de acuerdo con la facultad establecida en el segundo párrafo del artículo 10 del Decreto Ley



56/1962 de 6 de diciembre, podrá aplicar a los bancos que incumplan el coeficiente de garantía, conforme a lo dispuesto en la norma segunda de esta circular, un interés penalizador de hasta el dos por cien sobre las operaciones que tengan pendientes con él y por el tiempo que dure el incumplimiento, a partir de la fecha del sexto balance consecutivo en que aparezca incumplimiento, o a partir del primero cuando el incumplimiento se haya producido como consecuencia directa e inmediata de una distribución de beneficios.

Asimismo, el Banco de España, de acuerdo con lo establecido en los artículos quinto del Decreto 2245/1974 de 9 de agosto y séptimo de la Orden de 20 de septiembre del mismo año, podrá reducir, e incluso considerar inexistente, la capacidad disponible de expansión de los bancos que incumplan el coeficiente.

**Cuarta.**—Queda derogada la Circular número 129 a la Banca Privada, de 11 de enero de 1977.

Madrid, 13 de febrero de 1980.

EL SUBGOBERNADOR,

## ANEXO I

### Definición del coeficiente de garantía

<u>NUMERADOR</u>					Porcentaje por el que se computa
Capital desembolsado .....	Rúbrica	1. 1.	del Pasivo	100	
Reservas .....	Epígrafe	2.	» »	»	
Regularización L. 76/1961 .....	»	2. bis	» »	»	
Otros fondos de autoseguro .....	Concepto	9. 1.5.	» »	»	
Cuenta Regularización L. 50/1977 .....	»	9. 1.6.	» »	»	
Otros fondos especiales .....	»	9. 1.7.	» »	»	
Actualización Ley Presupuesto 1979 .....	»	9. 1.8.	» »	»	
Remanente de ejercicios anteriores .....	Rúbrica	11. 1.	» »	»	
<b>Menos:</b> Pérdidas de ejercicios anteriores .....	»	11. 1.	del Activo	»	
<b>Menos:</b> Explotación y resultados provisionales del ejercicio corriente .....	»	11. 2.	» »	»	
<b>Menos:</b> Cuenta de Regularización Ley 50/1977 ...	»	11.13.	» »	»	
<b>Menos:</b> Regularización de Balance D.L. 12/1973	»	11.14.	» »	»	
<b>Menos:</b> Otras pérdidas a compensar con cuenta de Actualización Ley de Presupuestos 1979 .....	»	11.15.	» »	»	
Explotación y resultados provisionales del ejercicio corriente .....	»	9. 2.	del Pasivo	50	
Resultados provisionales del último ejercicio .....	»	9. 3.	» »	»	
Resultados del último ejercicio .....	»	11. 2.	» »	»	
<u>DENOMINADOR</u>					
Acreedores en pesetas .....	Epígrafe	4.	del Pasivo	100	
Bonos de Caja y obligaciones en circulación .....	»	5.	» »	»	
Acreedores en moneda extranjera .....	»	6.	» »	»	

## ANEXO II

### Definición del coeficiente de riesgo

#### NUMERADOR. Activos de riesgo:

Bancos y banqueros operantes en España (cuentas mútuas) .....	Concepto	1.4.1.	del	Activo
Bancos y banqueros extranjeros (cuentas mútuas) .....	»	1.5.1.	»	»
Corresponsales nacionales no banqueros .....	Rúbrica	1.6.	»	»
Cartera de efectos .....	Epígrafe	2.	»	»
<b>Menos:</b> Pagarés del Servicio Nacional de Cereales .....	Concepto	2.1.3.	»	»
<b>Menos:</b> Pólizas del Crédito Agrícola .....	»	2.1.4.	»	»
<b>Menos:</b> Pólizas del Crédito Marítimo y Pesquero .....	»	2.1.5.	»	»
<b>Menos:</b> Pagarés y Bonos del Tesoro .....	Rúbrica	2.5.	»	»
<b>Menos:</b> Bancos y banqueros operantes en España (Ctas. mútuas)	Concepto	3.3.1.	del	Pasivo
<b>Menos:</b> Bancos y banqueros extranjeros (cuentas mútuas) .....	»	3.4.1.	»	»
Cartera de títulos y participaciones .....	Epígrafe	3.	del	Activo
<b>Menos:</b> Fondos públicos españoles .....	Rúbrica	3.1.	»	»
<b>Menos:</b> Fondos de fluctuación de valores .....	Concepto	9.1.1.	del	Pasivo
Créditos .....	Epígrafe	4.	del	Activo
<b>Menos:</b> Deudores con garantía real .....	Rúbrica	4.1.	»	»
<b>Menos:</b> Deudores en moneda extranjera, con garantía real .....	Concepto	4.4.1.	del	Pasivo
Deudores por aceptaciones, avales y créditos documentarios .....	Epígrafe	5.	del	Activo
<b>Menos:</b> Créditos documentarios .....	Rúbrica	5.3.	»	»
Deudores morosos, en litigio, o de cobro dudoso .....	»	11.7.	»	»
Efectos redescontados en el Banco de España .....	»	12.1.	»	»
<b>Menos:</b> Pagarés del Servicio Nacional de Cereales .....	Concepto	12.1.1.3.	»	»
<b>Menos:</b> Pólizas Crédito Agrícola .....	»	12.1.1.4.	»	»
<b>Menos:</b> Pólizas Crédito Marítimo y Pesquero .....	»	12.1.1.5.	»	»
Efectos redescontados en otros bancos y banqueros .....	Rúbrica	12.2.	»	»
<b>Menos:</b> Provisión para insolvencias .....	Concepto	9.1.2.	del	Pasivo
<b>Menos:</b> Provisión para créditos de dudoso cobro .....	»	9.1.3.	»	»
<b>Menos:</b> Fondo de autoseguro de crédito .....	»	9.1.4.	»	»
Otros efectos en circulación bajo nuestro endoso .....	Rúbrica	12.3.	del	Activo

#### DENOMINADOR. Recursos ajenos:

Acreedores en pesetas .....	Epígrafe	4.	del	Pasivo
Bonos de caja y obligaciones en circulación .....	»	5.	»	»
Acreedores en moneda extranjera .....	»	6.	»	»

N.º 184, de 26 de febrero de 1980.

## ASUNTO: Suscripción Cédulas para Inversiones tipo «A».

La Orden Ministerial de 11 de febrero de 1980 (B.O.E. del 18 de febrero) modifica el número primero de la Orden Ministerial de 23 de febrero de 1974 sobre procedimiento de suscripción de Cédulas para Inversiones tipo «A», fijando que las peticiones para dichas suscripciones deberán presentarse «al Banco de España, en la forma que éste establezca, ...el último día hábil de cada mes.»

En virtud de las facultades reglamentarias concedidas en la referida Orden Ministerial, este Banco de España ha dispuesto que a partir de la próxima suscripción las peticiones que se formulen se ajustarán a las siguientes normas:

**Primera.**—Toda entidad que acuda a una suscripción deberá anticipar por escrito al Negociado de Deuda Pública de la Oficina de Operaciones del Banco de España en Madrid, el importe aproximado de la petición de suscripción de Cédulas para Inversiones tipo «A» que presentará el último día hábil de cada mes.

El escrito deberá obrar en poder del mencionado negociado antes de las 13 horas del penúltimo día hábil de mes en la plaza de Madrid.

**Segunda.**—Las peticiones de suscripción, cumplimentadas en los modelos oficiales creados a tal efecto, deberán obrar en poder del Negociado de Deuda Pública de la Oficina de Operaciones del Banco de España en Madrid antes de las 10 horas del último día hábil de cada mes en la plaza de Madrid.

La presentación del modelo oficial antes de las 13 horas del penúltimo día hábil en Madrid, eximirá de lo establecido en la norma primera de esta Circular.

**Tercera.**—El Banco de España no atenderá peticiones de suscripción de Cédulas para Inversiones tipo «A» por un importe superior al matemáticamente necesario para el estricto cumplimiento del coeficiente mínimo legal de Fondos Públicos.

**Cuarta.**—El Banco de España no asumirá responsabilidad alguna, en el momento de la presentación de la petición de suscripción, sobre la veracidad y exactitud de los datos y cálculos contenidos en la solicitud de

suscripción, quedando éstas pendientes de su verificación por los servicios correspondientes.

**Quinta.**—Toda vez que en el modelo oficial de suscripción, a la vez que se solicita del Ilmo. Sr. Director General del Tesoro la expedición del correspondiente pagaré de «Cédulas para Inversión», se autoriza al Banco de España para que con cargo a la cuenta corriente de efectivo abierta por la entidad o por una tercera en la plaza de Madrid se le abone a la «Cuenta Especial Ley 26 de diciembre de 1958, Crédito a Medio y Largo Plazo» el importe del pagaré solicitado, el mismo deberá venir firmado por apoderado o apoderados con poder suficiente para movilizar la referida cuenta corriente de efectivo.

Madrid, 26 de febrero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

MINISTERIO DE HACIENDA  
DEUDA PUBLICA

SUSCRIPCION DE CEDULAS PARA INVERSIONES TIPO «A»  
EMISION ABIERTA - ENTIDADES BANCARIAS  
(O. M. de 23 de febrero de 1974)

Entidad suscriptora:	
Domicilio:	Teléfono:

Nominal solicitado (Pesetas)	Nominal en letra:
------------------------------	-------------------

JUSTIFICACION DE LA SOLICITUD (en millones con un decimal por exceso)

<b>A) PASIVOS COMPUTABLES</b> en fin mes anterior .....			
Limite mínimo de Fondos Públicos (... % sobre A)	1		.....
Activos computables en fin mes anterior	2		.....
<b>B) VARIACION DE ACTIVOS COMPUTABLES</b> durante el mes			
<b>BAJAS</b>			
Por amortizaciones .....			
Por financiaciones interbancarias .....			
Por pignoraciones .....			
Por otros .....			
<b>Suman las Bajas</b>	<b>3</b>		.....
<b>ALTAS</b>			
Por compras .....			
Por financiaciones interbancarias .....			
Por despignoraciones .....			
Por otros .....			
<b>Suman las Altas</b>	<b>4</b>		.....
<b>NOMINAL NECESARIO PARA EL CUMPLIMIENTO DEL COEFICIENTE (1 - 2 + 3 - 4) =</b>	<b>5</b>		

ILMO. SR.:

De conformidad con lo dispuesto en la O. M. 23-2-74, se solicita la expedición de una «Cédula para inversiones», Tipo «A», por el importe indicado, el cual deberá ser abonado a la Cuenta del Tesoro «Ley 23-12-58 Crédito a Medio y Largo Plazo 85285-3» con adeudo a la c/c n.º ..... de .....

Madrid, ..... de ..... de 19.....

POR LA ENTIDAD PRESENTADORA

ILMO. SR. DIRECTOR GENERAL DEL TESORO

# Circulares a las entidades de crédito cooperativo

N.º 13, de 15 de febrero de 1980.

**ASUNTO:** Coeficiente de caja.

La Orden de 26 de febrero de 1979, modificada por la de 30 de junio de 1979, que desarrolla el Real Decreto 2860/1978 de 3 de noviembre, impone a las cooperativas de crédito un coeficiente de caja, para cuyo cumplimiento el Banco de España establecerá el oportuno calendario y forma de cómputo.

En su virtud, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España ha tenido a bien disponer las siguientes normas:

**Primera.**—El coeficiente de caja al que se refiere el número trece de la Orden de 26 de febrero de 1979 se computará tomando como denominador las «cuentas de depósitos» (en el caso de las cajas rurales) o «acreedores» (en el caso de las otras cooperativas) y como numerador la «caja», «delegaciones», «Banco de España» y, en su caso, los depósitos en el Fondo de Iliquidez del Consorcio Nacional de Cajas Rurales Provinciales (cajas rurales) o «Caja y Banco de España» (otras cooperativas) del Balance mensual de situación, cociente que se expresará como porcentaje. El concepto «delegaciones» contabilizará exclusivamente efectivo en caja en poder de tales centros. Los mencionados «depósitos en el fondo de iliquidez del Consorcio» se contabilizarán en cuenta aparte, con ese título, dentro del grupo de las de tesorería.

**Segunda.**—a) Con carácter general, el cómputo del coeficiente del mes de referencia se efectuará dividiendo los activos especificados en la norma primera que figuran en el balance de ese mes, por los pasivos del mes precedente, y comparando el cociente con el coeficiente legal mínimo para el mes de referencia.

b) No obstante lo anterior, las entidades cuyas cuentas de depósito o acreedores computables excedan de mil millones de pesetas en el último balance de cada ejercicio, a partir del mes de febrero siguiente calcularán el coeficiente dividiendo los activos computables de los días 6, 12, 18, 24 y último de mes, o anterior hábil si aquéllos fuesen festivos, por los pasivos del último día hábil del mes precedente, hallarán la media aritmética de los cinco valores obtenidos, y compararán ese promedio con el coeficiente legal mínimo del mes de referencia. Estas entidades deberán adjuntar a su balance mensual una declaración del coeficiente de caja ajustada a los términos del modelo recogido en el Anejo de esta Circular.

c) Se hace observar a las entidades que, con independencia de estas normas simplificadas de cómputo y declaración, un correcto cumplimiento del coeficiente requiere que a lo largo del mes también se cumplan en promedio los mínimos establecidos, no debiendo limitarse por tanto la cobertura a las solas fechas indicadas en los apartados anteriores. El Banco de España, caso de observar, según sus propios datos, indicios de desviaciones en esta materia, podrá requerir a las entidades implicadas el cumplimiento diario del coeficiente en términos similares a los establecidos para otras entidades de crédito y depósito.

**Tercera.**—Las entidades que en el balance de febrero de 1979 presentaron un coeficiente de caja inferior al coeficiente mínimo establecido en la Orden de 26 de febrero de 1979, deberán ajustarse a dicho coeficiente, a partir de marzo de 1980 inclusive, tomando como mínimos, entre los meses de marzo de 1980 y diciembre de 1984, el mayor de los dos valores siguientes:

- a) el porcentaje efectivamente alcanzado en febrero de 1979,
- b) los porcentajes que se recogen en la tabla siguiente:

Mes y año de referencia	1980	1981	1982	1983
Enero		2.20	3.40	4.60
Febrero		2.30	3.50	4.70
Marzo	1.20	2.40	3.60	4.80
Abril	1.30	2.50	3.70	4.90
Mayo	1.40	2.60	3.80	5.00
Junio	1.50	2.70	3.90	5.10
Julio	1.60	2.80	4.00	5.20
Agosto	1.70	2.90	4.10	5.30
Septiembre	1.80	3.00	4.20	5.40
Octubre	1.90	3.10	4.30	5.50
Noviembre	2.00	3.20	4.40	5.60
Diciembre	2.10	3.30	4.50	5.75

**Cuarta.**—La obligación de computar y declarar en cinco fechas del mes establecida para ciertas cooperativas en la norma segunda, apartado b), comenzará en junio de 1980 inclusive.

**Quinta.**—Las normas de esta circular son de obligada observancia, y su incumplimiento podrá ser por tanto objeto de expediente sancionador.

Para resolver las dudas que se planteen en el cumplimiento de las presentes normas, sírvanse dirigirse a la Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro.

Madrid, 15 de febrero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

**A N E J O**

**MODELO DE DECLARACION DE COEFICIENTE DE CAJA, A PRESENTAR SOLAMENTE POR LAS COOPERATIVAS CON MAS DE MIL MILLONES DE PASIVOS COMPUTABLES EN DICIEMBRE DEL AÑO ANTERIOR (Circular B. E. n.º 13 de 15-2-80)**

Cooperativa	Mes:	Año:			
En millones de pesetas (con un decimal) y porcentajes (con dos decimales).					
A. PASIVOS COMPUTABLES, a fin del mes anterior .....					
ACTIVOS COMPUTABLES	Día 6	Día 12	Día 18	Día 24	Ultimo día
B.1. Caja y delegaciones	.....	.....	.....	.....	.....
B.2. Banco de España	.....	.....	.....	.....	.....
B.3. Depósitos en el Fondo de liquidez	.....	.....	.....	.....	.....
B. TOTAL (B.1 + B.2 + B.3)	.....	.....	.....	.....	.....
En % de los pasivos computables ( $\frac{B}{A} \times 100$ )	.....	.....	.....	.....	.....
Media aritmética de los porcentajes .....					
....., a ..... de ..... de 19..... (Firma y sello)					

# N.º 14, de 15 de febrero de 1980.

## ASUNTO: Coeficiente de inversión.

La Orden de 26 de febrero de 1979, por la que se desarrolla el Real Decreto 2860/1978 de 3 de noviembre, impone a las cajas rurales y cooperativas de crédito la obligación de satisfacer unos coeficientes mínimos de inversión obligatoria en determinados valores de renta fija, con las excepciones establecidas en la Orden de 18 de diciembre de 1979, y en préstamos de regulación especial, debiendo establecer el Banco de España el oportuno calendario para el cumplimiento de esos coeficientes, y facultándosele para interpretar la Orden de 26 de febrero de 1979 por lo que se refiere a las partidas de balance a considerar.

En su virtud el Consejo Ejecutivo de este Banco de España ha tenido a bien disponer las siguientes normas:

**Primera.**—Los coeficientes de inversión obligatoria y de préstamos de regulación especial a que se refieren los números quince y diecisiete de la Orden de 26 de febrero de 1979 se computarán tomando como numerador los activos computables especificados en la norma segunda de esta circular, correspondientes al balance del mes de referencia, y como denominador el saldo correspondiente al mes anterior de las cuentas corrientes, cuentas o libretas de ahorro, e imposiciones a plazo abiertas en la entidad por afiliados o no afiliados, exclusión hecha de los saldos de otras entidades de crédito y ahorro (bancos privados u oficiales, cajas de ahorro, otras cajas rurales o cooperativas y de las cuentas en moneda extranjera o en pesetas A y B), en su caso. Esos cocientes, expresados como porcentaje, deberán satisfacer los mínimos legales establecidos para el mes de referencia.

A efectos de control, las entidades adjuntarán a los balances mensuales de situación un estado de cumplimiento ajustado al modelo del Anejo I de esta circular.

**Segunda.**—*Activos computables.*

### A. Coeficiente de inversión obligatoria.

#### A.1. Cajas rurales:

##### TRAMO A.

—Cédulas, bonos, y demás títulos de renta fija

emitidos por el Banco de Crédito Agrícola, y los emitidos por el Instituto de Crédito Oficial u otras entidades oficiales de crédito cuyo destino final expreso sea la financiación de actividades agrarias.

##### TRAMO B.

—Títulos de Corporaciones Locales del ámbito de actuación de la Caja rural, cuando los fondos obtenidos se destinen a la financiación de inversiones que mejoren el medio rural.

##### TRAMO C.

—Títulos de renta fija cotizados en bolsa emitidos por empresas o instituciones agrarias.

Las emisiones de títulos de renta fija a computar en los tramos B y C deberán haber sido expresamente autorizados al efecto por el Ministerio de Economía, sea en resolución que afecte a todos los títulos de una emisión, sea de modo específico a la caja rural que lo solicite. La caja rural deberá conservar, a efectos de inspección, copia de esas resoluciones, o las autorizaciones específicas de los títulos que incluya en el cómputo del coeficiente de inversión obligatoria.

También se podrán computar en el tramo C, previa obtención de autorización del Banco de España:

—Préstamos de regulación especial de las clases listadas en la presente norma, apartado B, que se concedan por plazo superior a tres años desde su formalización hasta su vencimiento final.

—Participaciones en el capital de empresas cuyo objeto sea el descrito en el número segundo, apartado uno, de la Orden de 18 de diciembre de 1979.

#### A.2. Cooperativas no rurales:

—Fondos públicos emitidos o avalados por el Estado, con la excepción de los bonos del Tesoro y demás valores inhabilitados expresamente para la cobertura del coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorro en las disposiciones reguladoras de su emisión.

—Obligaciones del Instituto Nacional de Industria, y títulos de renta fija emitidos por las Corporaciones Locales, compañías de producción de energía eléctrica, y Compañía Telefónica Nacional de España.

Todos los títulos se contabilizarán y computarán en el coeficiente por su valor de costo, deduciéndose en su caso los saneamientos que se realicen.

- capital circulante y prefinanciación de bienes de consumo, primeras materias y bienes intermedios con pedido en firme ..... 8.00
- financiación a corto plazo e inversiones exteriores de fomento de las exportaciones ..... 7.50

**B. Coeficiente de préstamos de regulación especial:**

Las operaciones de préstamo finalista que se relacionan en el cuadro Anejo II, hasta las cuantías máximas que allí se señalan en su caso, a favor de socios o miembros singulares de entidades asociadas.

Las cajas rurales deberán limitar sus préstamos de regulación especial a los sectores agrícola, forestal o ganadero, y a la financiación de operaciones encaminadas a la mejora de vida en el medio rural, debiendo radicar las obras o actividades financiadas en la provincia o zona geográfica en que operan. En caso de imposibilidad para hacerlo, depositarán los fondos precisos para completar la cobertura del coeficiente en el Banco de Crédito Agrícola.

Estas operaciones se contabilizarán por los saldos efectivamente dispuestos y no amortizados. No obstante, de las operaciones en situación de mora o cobro dudoso, se reducirán a efectos de cómputo en el coeficiente las provisiones que se efectúen para la cobertura de su eventual quebranto.

**Tercera. – Condiciones de los préstamos de regulación especial.**

Los préstamos de regulación se concertarán con los plazos de amortización máximos, o en su caso mínimos, que se señalan en el Anejo II. Su retribución por todos los conceptos (intereses más comisiones) no podrá exceder de los siguientes porcentajes anuales:

- Todas las operaciones, excepto exportación
  - operaciones formalizadas por plazo igual o inferior al año ..... 9
  - operaciones por plazo superior al año e igual o inferior a los tres años ..... 11
  - operaciones por plazo superior a los tres años ..... 12
- Financiación de exportaciones
  - exportación de bienes de equipo (tipos fijos):
    - general ..... 7.5
    - pago aplazado de dos a cinco años, a países desarrollados ..... 7.75
    - pago aplazado de más de cinco años, a países intermedios ..... 7.75

**Cuarta. –** Las cajas rurales que pretendan incluir préstamos de regulación especial en el tramo C del coeficiente de inversión deberán presentar solicitud al efecto en el Banco de España (Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro), que se motivará necesariamente en la falta de títulos de los incluíbles en los tramos B y C en el mercado, y en la que se indicará el porcentaje o cuantía máxima que se proponen cubrir con tales préstamos, y el plazo para el que se extiende la petición, que no excederá de cinco años. Los préstamos computados en el tramo C no lo serán en el coeficiente de préstamos especiales.

Las cajas rurales que pretendan incluir participaciones en empresas en el citado tramo C, deberán asimismo presentar solicitud al mismo centro, y con igual motivación. La solicitud indicará el importe de las participaciones, cuyo total computado no podrá exceder del tres por cien de los pasivos computables, y llevará adjuntos el proyecto de estatutos, órganos gestores de la sociedad y memoria con su plan de actividades, inversión y creación de puestos de trabajo, entidades cooperativas participantes, cobertura del resto del capital y otras fuentes de financiación con que cuenta la sociedad, habida cuenta de que la participación de la caja rural en su capital no podrá exceder del 30 por cien del mismo, ni podrá aquélla concederles créditos ni avales.

Las cajas rurales deberán remitir al Banco de España dentro de los seis primeros meses del siguiente ejercicio, balance de situación al cierre del ejercicio y cuenta de resultados de las empresas participadas, debidamente auditados. Las participaciones respecto de las cuales no se cumpla este requisito quedarán automáticamente excluidas del cómputo del coeficiente de inversión obligatoria a partir del mes de julio inclusive, y hasta que aquel defecto se subsane, considerándose ese incumplimiento como falta sancionable.

**Quinta. –** Para facilitar la comprobación e inspección del cumplimiento de los coeficientes, las entidades prepararán mensualmente un pormenor de las operaciones incluídas en su cómputo, cuyos totales coincidirán con los de la declaración presentada al Banco de España, y conservarán en el expediente de cada operación las autorizaciones, contratos, certificados, y demás documentos que justifiquen la computabilidad de las operaciones.



**Sexta.**—Con objeto de alcanzar la cobertura gradual de los coeficientes, que deberá completarse antes del uno de enero de 1984, se establecen transitoriamente los siguientes coeficientes mínimos:

Mes y año de referencia	Total	Coeficiente Inversión Cajas Rurales		Coef. de préstamos de regulación especial
		Tramo A	Tramo B y C	
Marzo 1980 a mayo 1980	1	1.0	—	0.5
Junio 1980 a agosto 1980	2	1.5	0.5	1.0
Sept. 1980 a novbre. 1980	3	2.5	0.5	1.5
Dicbre. 1980 a febrero 1981	5	3.5	1.5	2.5
Marzo 1981 a mayo 1981	6	4.5	1.5	3.0
Junio 1981 a agosto 1981	7	5.5	1.5	3.5
Sept. 1981 a novbre. 1981	8	6.5	1.5	4.0
Dicbre. 1981 a febrero 1982	10	7.5	2.5	5.0
Marzo 1982 a mayo 1982	11	8.0	3.0	5.5
Junio 1982 a agosto 1982	12	8.5	3.5	6.0
Sept. 1982 a novbre. 1982	13	9.0	4.0	6.5
Dicbre. 1982 a febrero 1983	15	10.0	5.0	7.5
Marzo 1983 a mayo 1983	16	10.0	6.0	8.0
Junio 1983 a agosto 1983	17	10.0	7.0	8.5
Sept. 1983 a novbre. 1983	18	10.0	8.0	9.0
Diciembre 1983	20	10.0	10.0	10.0

**Séptima.**—Para evitar dudas de interpretación, se aclara que son computables en los coeficientes los activos cuya naturaleza, cuantía, tipos de interés y plazo correspondan a lo especificado en la norma segunda, vivos en el balance del mes de referencia, cualquiera que sea su fecha de adquisición o disposición.

**Octava.**—Las normas de esta circular son de obligada observancia, y su incumplimiento podrá ser por tanto objeto de expediente sancionador.

Para resolver las dudas que se les planteen en el cumplimiento de las presentes normas, sírvanse dirigirse a la Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro.

Madrid, 15 de febrero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

FECHA		ALFA	
M	M	A	A

ANEJO I

MODELO DE DECLARACION DE INVERSIONES OBLIGATORIAS A ENVIAR POR LAS CAJAS RURALES

Sección .....		Número .....		Caja Rural: .....	
				Mes: ..... Año: .....	
<b>DECLARACION DE INVERSIONES OBLIGATORIAS</b> (O.M. 26-2-79; O.M. 18-12-79 y Circular B.E. n.º 14 de 15-2-80)					
C O N C E P T O	Clave	Millones de pesetas (con un decimal)	% sobre pasivos computables	% de cobertura mínima (a)	
<b>COEFICIENTE DE INVERSION OBLIGATORIA (N.º 15 y 16 de la O.M. 26-2-79 y O.M. 18-12-79)</b> <b>ACTIVOS DE COBERTURA</b>					
1. <i>Tramo «A»:</i> Títulos emitidos por el I.C.O. y las E.O.C.	010	.....	.....	.....	
2. <i>Tramos «B» y «C»:</i>	020	.....	.....	.....	
2.1. Títulos emitidos por Corporaciones	011	.....	.....	.....	
2.2. Títulos de renta fija cotizados en Bolsa emitidos por empresas o instituciones agrarias	012	.....	.....	.....	
2.3. Préstamos de regulación especial (con plazo superior a tres años)	013	.....	.....	.....	
2.4. Participaciones en el capital de empresas	014	.....	.....	.....	
TOTAL (1 + 2)	091	.....	.....	.....	
<b>COEFICIENTE DE PRESTAMOS DE REGULACION ESPECIAL (N.º 17 de la O.M. 26-2-79)</b> <b>ACTIVOS DE COBERTURA</b>					
1. Préstamos y créditos de regulación especial no incluidos en el apartado 2.3. anterior	021	.....	.....	.....	
2. Depósitos en el Banco de Crédito Agrícola	022	.....	.....	.....	
TOTAL	092	.....	.....	.....	
<b>PASIVOS COMPUTABLES A FIN DEL MES ANTERIOR</b>		090	.....	.....	
Fecha, firma y sello					
(a) Según el calendario establecido en la norma sexta de la circular.					

MODELO DE DECLARACION DE INVERSIONES OBLIGATORIAS A ENVIAR POR LAS CAJAS RURALES  
(Continuación)

CLASIFICACION SECTORIAL DE LA CARTERA DE EFECTOS, PRESTAMOS  
Y CREDITOS DE REGULACION ESPECIAL

	Clave	Millones de pesetas (con un decimal)
A) <i>Financiación de exportaciones</i> .....	100	.....
1. Capital circulante exportadores .....	101	.....
1.1. Empresas exportadoras .....	102	.....
1.2. Empresas turísticas .....	103	.....
2. Créditos a exportadores .....	104	.....
2.1. Financiación del período de fabricación .....	105	.....
2.1.1. Bienes de equipo .....	106	.....
2.1.2. Buques .....	107	.....
2.1.3. Bienes de consumo y otros productos .....	108	.....
2.2. Movilización del pago aplazado exportación .....	109	.....
2.2.1. Bienes de equipo .....	110	.....
2.2.2. Buques .....	111	.....
2.2.3. Bienes de consumo y otros productos .....	112	.....
3. Inversiones en el exterior .....	113	.....
3.1. Empresas exportadoras .....	114	.....
3.2. Empresas turísticas .....	115	.....
B) <i>Otros créditos de regulación especial</i> .....	150	.....
1. Actividades agrarias .....	151	.....
1.1. De campaña .....	152	.....
1.2. Especiales distintos de los de campaña .....	153	.....
1.3. Compra de maquinaria .....	154	.....
1.4. Inversiones en fincas o industrias agrarias .....	155	.....
1.5. Transformación en regadío .....	156	.....
2. Actividades industriales .....	157	.....
3.   »        turísticas .....	158	.....
4.   »        comerciales .....	159	.....
5. Acceso a la propiedad mobiliaria .....	160	.....
6. Autonomía laboral .....	161	.....
7. Acceso a la propiedad inmobiliaria .....	162	.....
8. Viviendas .....	163	.....
8.1. Construcción de viviendas de protección oficial y sociales .....	164	.....
8.2. Acceso a la propiedad de viviendas de protección oficial y sociales .....	165	.....
8.3. Acceso a la propiedad de vivienda en general .....	166	.....
8.4. Construcción y mejora de la vivienda rural .....	167	.....
9. Préstamos a profesionales .....	168	.....
9.1. Necesidades de la actividad profesional .....	169	.....
9.2. Viviendas .....	170	.....

(a) Las Cajas Rurales limitarán sus inversiones en préstamos de regulación especial computables a operaciones relacionadas con actividades agrarias y del medio rural.

**MODELO DE DECLARACION DE INVERSIONES OBLIGATORIAS A ENVIAR POR LAS CAJAS RURALES**  
(Continuación)

DETALLE DE LAS EMPRESAS PARTICIPADAS INCLUIDAS EN EL COEFICIENTE DE INVERSION OBLIGATORIA					
N O M B R E	Capital	Reservas	Participación de la Caja Rural		
			Nominal	% del capital	Valor contable

FECHA				ALFA			
M	M	A	A				

**ANEJO I (Continuación)**

**MODELO DE DECLARACION DE INVERSIONES OBLIGATORIAS A ENVIAR POR LAS COOPERATIVAS DE CREDITO NO RURALES**

Sección B	Número .....	Cooperativa de Crédito .....		
		Mes: .....	Año: .....	
<b>DECLARACION DE INVERSIONES OBLIGATORIAS</b> (O.M. 26-2-79; y Circular B.E. n.º 14 de 15-2-80)				
C O N C E P T O	Clave	Millones de pesetas (con un decimal)	% sobre pasivos computables	% de cobertura mínima (a)
<b>COEFICIENTE DE INVERSION OBLIGATORIA (N.º 15 de la O.M. 26-2-79)</b>				
<b>ACTIVOS DE COBERTURA</b>				
1. Fondos públicos emitidos o avalados por el estado computables	001	.....		
2. Obligaciones del I.N.I.	002	.....		
3. Títulos de renta fija de Corporaciones Locales	003	.....		
4. Compañías de producción de energía eléctrica y Compañía Telefónica N.E.	004	.....		
TOTAL	091	.....	.....	.....
<b>COEFICIENTE DE PRESTAMOS DE REGULACION ESPECIAL (N.º 17 de la O.M. 26-2-79)</b>				
<b>ACTIVOS DE COBERTURA</b>				
	060	.....	.....	.....
<b>PASIVOS COMPUTABLES A FIN DEL MES ANTERIOR</b>		090	.....	
Fecha, firma y sello				
(a) Según calendario establecido en la norma sexta de la circular.				

**MODELO DE DECLARACION DE INVERSIONES OBLIGATORIAS A ENVIAR POR LAS  
COOPERATIVAS DE CREDITO NO RURALES (Continuación)**

<b>CLASIFICACION SECTORIAL DE LA CARTERA DE EFECTOS, PRESTAMOS Y CREDITOS DE REGULACION ESPECIAL</b>		
	<b>Clave</b>	<b>Millones de pesetas (con un decimal)</b>
A) <i>Financiación de exportaciones</i> .....	100	.....
1. Capital circulante exportadores .....	101	.....
1.1. Empresas exportadoras .....	102	.....
1.2. Empresas turísticas .....	103	.....
2. Créditos a exportadores .....	104	.....
2.1. Financiación del periodo de fabricación .....	105	.....
2.1.1. Bienes de equipo .....	106	.....
2.1.2. Buques .....	107	.....
2.1.3. Bienes de consumo y otros productos .....	108	.....
2.2. Movilización del pago aplazado exportación .....	109	.....
2.2.1. Bienes de equipo .....	110	.....
2.2.2. Buques .....	111	.....
2.2.3. Bienes de consumo y otros productos .....	112	.....
3. Inversiones en el exterior .....	113	.....
3.1. Empresas exportadoras .....	114	.....
3.2. Empresas turísticas .....	115	.....
B) <i>Otros créditos de regulación especial</i> .....	150	.....
1. Actividades agrarias .....	151	.....
1.1. De campaña .....	152	.....
1.2. Especiales distintos de los de campaña .....	153	.....
1.3. Compra de maquinaria .....	154	.....
1.4. Inversiones en fincas o industrias agrarias .....	155	.....
1.5. Transformación en regadío .....	156	.....
2. Actividades industriales .....	157	.....
3.   »       turísticas .....	158	.....
4.   »       comerciales .....	159	.....
5. Acceso a la propiedad mobiliaria .....	160	.....
6. Autonomía laboral .....	161	.....
7. Acceso a la propiedad inmobiliaria .....	162	.....
8. Viviendas .....	163	.....
8.1. Construcción de viviendas de protección oficial y sociales .....	164	.....
8.2. Acceso a la propiedad de viviendas de protección oficial y sociales .....	165	.....
8.3. Acceso a la propiedad de vivienda en general .....	166	.....
8.4. Construcción y mejora de la vivienda rural .....	167	.....
9. Préstamos a profesionales .....	168	.....
9.1. Necesidades de la actividad profesional .....	169	.....
9.2. Viviendas .....	170	.....

**ANEJO II**

Clases de operaciones de préstamos de regulación especial (N.º 17 de la O.M. 26-2-79)

CLASE DE CREDITO	Legislación	Cuantía máxima	Plazo amortización máximo
1. <i>Para actividades agrarias</i>			
1.1. Sin exigencia de nueva inversión			
1.1.1. De campaña	O.M. 28-6-67 O.M. 25-11-77	4.000.000	3 a 11 meses
1.1.2. Especiales distintos de campaña	O.M. 28-6-67 O.M. 26-11-77	1.200.000	3 años
1.2. Para inversiones nuevas			
1.2.1. Compra de maquinaria	O.M. 28-6-67 O.M. 25-11-77	4.000.000	5 años
1.2.2. En fincas o industrias agrarias	O.M. 28-6-67 O.M. 13-12-67 O.M. 31-1-73 O.M. 25-11-77	25.000.000	6 años
1.3. Préstamos para transformación en regadíos	R.D. 1616/78 de 2-6 O.M. 11-7-78 R.D. 3007/78 de 1-12 R.D. 1651/79 de 1-6 R.D. 2542/79 de 2-11	10.000.000 (individuales) 40.000.000 (colectivos)	10 años
2. <i>Para nuevas inversiones en actividades industriales</i>	O.M. 13-12-67 O.M. 31-1-73 O.M. 25-11-77 R.D. 2732/76 de 30-10	25.000.000	6 años
3. <i>Para actividades turísticas</i>			
4. <i>Para actividades comerciales</i> – Equipamiento y modernización de empresas comerciales	O.M. 6-5-74 O.M. 25-11-77 O.M. 17-5-79	25.000.000	10 años
5. <i>Para acceso a la propiedad mobiliaria</i>	Ley 45/60 de 21-7 O.M. 25-10-66 O.M. 8-1-72 O.M. 13-11-76 D. 26-3-64	200.000	10 años (existe plazo mínimo)
6. <i>Préstamos autonomía laboral</i>			
7. <i>Préstamos para acceso a la propiedad inmobiliaria de los modestos ahorradores</i> (excepto viviendas con regulación específica)	O.M. 20-8-64 O.M. 24-3-70 O.M. 31-1-73 O.M. 25-11-77	1.600.000	12 años
8. <i>Financiación de viviendas</i>			
8.1. Crédito para la construcción y para el acceso a la propiedad de viviendas de protección oficial y sociales	D. 2114/68 de 24-7 y modificaciones R.D.-L. 12/76 de 30-7 R.D. 2278/76 de 16-9 O.M. 24-11-76 O.M. 3-12-76 R.D. 2960/76 de 12-11 R.D. 380/77 de 11-3 R.D. 2043/77 de 5-8 R.D. 2778/76 de 26-11	Ver regulación específica	

**ANEJO II (Continuación)**

Clases de operaciones de préstamos de regularización especial (N.º 17 de la O.M. 26-2-79)

CLASE DE CREDITO	Legislación	Cuantía máxima	Plazo amortización máximo
8.2. Crédito para acceso a la propiedad de vivienda en general (ver préstamos para acceso a la propiedad inmobiliaria)	R.D.-L. 31/78 de 31-10 R.D. 3148/78 de 10-11 O.M. 24-1-79  O.M. 20-8-64 O.M. 24-3-70 O.M. 31-1-73 O.M. 25-11-77	1.600.000	12 años
8.3. Viviendas rurales			
8.3.1. Préstamos para la construcción	R.D. 3074/78 de 1-12	800.000	10 años
8.3.2. Préstamos para la construcción	R.D. 3074/78 de 1-12	500.000	6 años
9. <i>Financiación de exportaciones</i>		Ver regulación específica	
9.1. Capital circulante exportadores			
9.1.1. Empresas exportadoras	O.M. 5-12-79		
9.1.2. Empresas turísticas	D. 2525/74 de 9-8 O.M. 13-3-75 R.D. 2842/79 de 7-12		
9.2. Créditos a exportadores			
9.2.1. Financiación período fabricación			
9.2.1.1. Bienes equipo y buques	D. 1838/74 de 27-6 O.M. 9-7-74 O.M. 9-7-74 O.M. 28-10-74		
9.2.1.2. Bienes de consumo y otros productos	R.D. 2295/79 de 14-9 O.M. 7-11-79		
9.2.2. Movilización del pago aplazado exportación			
9.2.2.1. Bienes equipo y buques	D. 1838/74 de 27-6 O.M. 9-7-74 O.M. 9-7-74 O.M. 28-10-74		
9.2.2.2. Bienes de consumo y otros productos	D. 2873/74 de 27-9 O.M. 23-12-74		
9.3. Inversiones en el exterior			
9.3.1. Empresas exportadoras	D. 1839/74 de 27-6 O.M. 9-7-74 D. 2236/79 de 14-9 O.M. 15-10-79		
9.3.2. Empresas turísticas	D. 2530/74 de 9-8 O.M. 5-3-75 O.M. 4-2-80		
10. <i>Préstamos para necesidades de la actividad profesional o de vivienda (a)</i>	O.M. 5-8-79	Sin limitación especial	3 años (mínimo)

(a) Solamente para Cooperativas de Crédito de Profesionales.



**N.º 15, de 15 de febrero de 1980.**

**ASUNTO: Disposición de los fondos materializados en la Caja Rural Nacional.**

La Orden de 26 de febrero de 1979, por la que se desarrolla el Real Decreto 2860/1978 de 3 de noviembre establece en su número veintisiete que los fondos ingresados por las cajas rurales en la Caja Rural Nacional en cumplimiento de la obligación de materialización de la reserva para previsión de riesgos de insolvencia, y de los recursos ajenos procedentes de impositores no afiliados podrán disponerse en un plazo mínimo de cinco años de acuerdo con las condiciones y porcentajes anuales que señale el Banco de España.

En su virtud el Consejo Ejecutivo de este Banco de España ha tenido a bien disponer lo siguiente:

Las Cajas rurales podrán disponer de los saldos depositados en la Caja Rural Nacional en concepto de materialización de la reserva para previsión de riesgos de insolvencia, y de los recursos ajenos procedentes de impositores no afiliados, por décimas partes, en los primeros días hábiles de los meses de junio y diciembre de los años 1980 a 1984.

Madrid, 15 de febrero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

# Circular de la Central de Información de Riesgos

N.º 28, de 15 de febrero de  
1980.

## ASUNTO: Modificación de la Instrucción General.

Las normas que regulan la obligación de declarar periódicamente los riesgos por razón de su cuantía determinan, cuando se trata de créditos unipersonales, que se declararán aquellos beneficiarios en los que el importe global autorizado por una misma Entidad (incluidos avales y créditos de firma), obtenidos por suma total de dichas operaciones, aunque radiquen en diferentes sucursales, sea igual o superior a cuatro millones de pesetas.

Es natural que este principio de control del riesgo total en una Entidad, cualquiera que sea el número de Oficinas en que materialmente radiquen las operaciones, sea aplicado igualmente a los créditos solidarios en los que ha de entenderse que la posición de endeudamiento del «acreditado colectivo», constituido por el conjunto de partícipes, debe referirse al total de las operaciones de este carácter concertadas por ellos con la Entidad, aunque figuren en diferentes sucursales de la misma.

En su virtud, este Banco de España tiene a bien modificar el apartado b) de la Regla 14 de la Instrucción General n.º 1 de 10 de octubre de 1972, que queda redactado en la siguiente forma:

«Cada crédito solidario se declarará para cada partícipe, imputándole el importe total del crédito, con absoluta independencia de los unipersonales.

Los créditos solidarios se declararán cuando su importe, dividido por el número de partícipes, exceda de dos millones de pesetas.

En el caso de que en una Entidad existan varios créditos solidarios concedidos a un mismo conjunto de beneficiarios, se acumularán a efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior.

En los modelos de declaración constará, para esta clase de créditos, un indicativo de su carácter solidario y el número de partícipes».

Lo que comunico a Vd. para su conocimiento y efecto, debiendo prestar especial atención a la modificación introducida en la nueva redacción de dicho apartado.

Dios guarde a Vd.

Madrid, 15 de febrero de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

