

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

junio 1980

Circular a las cajas de ahorro

Oficio-circular a las cajas de ahorro, de 19 de junio de 1980.

El texto del presente Oficio-circular se corresponde con el de la banca privada, incluido en este mismo boletín.

Signos utilizados

- ... Dato no disponible.
- Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
- » Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.
- ∅ Referido a datos anuales (1970 ∅) o trimestrales indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos periodos.
- * Indica que la serie se refiere a datos desestacionalizados.
- m.m. Miles de millones de pesetas.
- p Puesta detrás de una fecha (enero (p)) indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente ésta es provisional.
- M₁ Oferta Monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con medio mes de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador en el cálculo.
- T₁³ 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.
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] 100$. Centrada con dos meses y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.

Advertencias

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

Indice

Página

- 4 Economía internacional
- 10 La evolución monetaria
- 16 Actividad, empleo, precios
- 24 Sector público
- 29 Sector exterior
- 35 Círculares del Banco de España
- 36 Circular a las entidades de crédito y ahorro, (oficio-circular, de 19 de junio de 1980)
- 38 Circular a la banca privada, n.º 193 y oficio-circular, de 19 de junio de 1980
- 43 Circular a las cajas de ahorro (oficio-circular, de 19 de junio de 1980)
- 45 Indicadores económicos

Economía internacional

Los mercados internacionales de créditos y de capitales en 1979

Según los datos facilitados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) en su último informe anual (1), la financiación facilitada en 1979 por la banca internacional (2) —medida por la variación de sus activos exteriores, tanto en moneda nacional como extranjera, y sin excluir los 88 mil millones de dólares originados por la doble contabilización— ascendió a 218 mil millones de dólares, mientras que los pasivos se incrementaron en 264 mil millones. La diferencia de 46 mil millones de dólares entre estas dos últimas cifras refleja el cambio de una posición exterior neta acreedora de los bancos de los países reseñados de 10 mil millones de dólares en 1978, a una deudora de 36 mil millones durante el año pasado. Por su parte, el crecimiento del euromercado —medido por el aumento de los activos exteriores en moneda extranjera de los bancos radicados en Europa de los países que informan al BPI— fue de 138 mil millones de dólares en 1979 frente a 117 y 69 mil millones en 1978 y 1977, respectivamente. Si al valor neto de los préstamos internacionales facilitados por el sistema bancario —una vez excluida la doble contabilización— se añade el importe de lo financiado a través de emisiones internacionales de bonos, que registraron un aumento neto de 27,5 mil millones de dólares, resulta que la financiación nueva total de los mercados internacionales ascendió, en 1979, a 150 mil millones de dólares frente a los 133 mil millones de 1978 y los 102 mil de 1977.

En paralelo con este considerable crecimiento de las operaciones activas del sistema financiero internacional, en 1979 hubo también una gran afluencia de recursos que se tradujo en unas mejores condiciones crediticias (menor grado de racionamiento, mayor amplitud de los plazos de vencimiento). Sin embargo, los tipos de interés fueron por lo general más altos que en 1978, reflejando así el incremento de los tipos de interés nacionales derivado de las mayores tasas de inflación y de las políticas monetarias más restrictivas.

La razón principal del aumento de los recursos disponibles fue, como es obvio, el renovado «superávit» de

(1) Bank of International Settlements: «**Fiftieth Annual Report 1st. April 1979-31st. March 1980**». Junio 1980. El presente análisis está basado fundamentalmente en los comentarios del capítulo VI de dicho informe.

(2) Bajo esta denominación se incluyen los bancos del Grupo de los 10 además de los de Suiza, Austria, Dinamarca, Irlanda y las sucursales de los bancos americanos en los centros «off-shore».

los países de la OPEP y su canalización hacia los mercados internacionales. Como consecuencia, los nuevos depósitos de los países exportadores de petróleo, que en 1978 habían sido de 6 mil millones de dólares, crecieron en 1979 a 38 mil millones. Pero también hubo fondos provenientes de los países industriales, especialmente de Estados Unidos, debidos principalmente a la mayor ventaja competitiva de la banca internacional como resultado de las restricciones oficiales impuestas a los sectores financieros nacionales.

Otros factores que contribuyeron a incrementar la oferta de fondos internacionales fueron el impacto negativo de las mayores tasas de inflación en los mercados de capitales a largo plazo —que desvió fondos de los mercados de bonos hacia el sector bancario internacional— y el crecimiento de las reservas de varios países importadores de petróleo, gran parte de las cuales fueron depositadas en el mercado de eurodivisas. Finalmente y a pesar de la fuerte demanda de crédito interior, los bancos continuaron viendo más atractivas las operaciones de crédito internacionales en razón de los bajos costes unitarios y la mayor libertad de acción.

La demanda de crédito, por su parte, se vio impul-

sada, en primer lugar, por la amplitud de los desequilibrios de la balanza de pagos de los países no productores de petróleo. Una gran parte de los que se registraron en los países industriales fue financiado a través del recurso del sector privado a los mercados internacionales, circunstancia que se vio impulsada por las políticas monetarias restrictivas que se establecieron, entre otras cosas, por el agudo deterioro de su sector exterior. En segundo lugar, el aumento de la demanda de fondos prestables en los mercados internacionales vino derivada del fuerte ritmo de actividad, inversión y comercio internacional desplegado en 1979, que, sobre todo en la segunda mitad del año, fue superior a lo previsto. Finalmente, hubo muchos países que aumentaron su demanda de crédito para elevar su nivel de reservas, sin que los altos tipos de interés fueran un obstáculo, ya que estas reservas se redepusieron en los euromercados.

El principal problema con el que habrá de enfrentarse el sistema financiero internacional en los próximos años es el reciclaje de los «superávit» exteriores que los países de la OPEP registrarán en sus balanzas de pagos por cuenta corriente. Aun cuando en un futuro inmediato no parecen existir grandes problemas que impidan la posibilidad de un trasvase relativamente fluido de fondos desde los países excedentarios a los deficitarios, las perspectivas a largo plazo aparecen menos claras. En primer lugar, el «superávit» de los países de la OPEP va a ser probablemente más duradero que el resultante de la crisis de 1974, que se redujo en un año a la mitad y luego desapareció rápidamente. Pero, junto al hecho de que no es lo mismo financiar un «déficit» transitorio que uno continuado, se encuentra la circunstancia de que la posición de riesgo de los bancos respecto a ciertos países —sobre todo países en desarrollo— ha aumentado considerablemente en los últimos años, por lo que la posibilidad para la banca de aumentar rápidamente su posición acreedora en relación a los mismos es más limitada que en 1974. Las altas tasas de inflación, la debilidad de los mercados de capitales y la rápida expansión de las operaciones crediticias, por último, han conducido a la disminución de los coeficientes de garantía de la mayor parte de los bancos, por lo que éstos son más vulnerables que en 1974. Existe, además, una restricción adicional y es que, después del rápido crecimiento de los depósitos de los países de la OPEP, la banca es cada vez más reacia a hacer depender sus operaciones de un pequeño número de depositarios de fondos.

El rápido crecimiento en los últimos años de las operaciones bancarias internacionales ha suscitado, por otra parte, la posibilidad de tomar medidas de aplicación general por parte de los principales países involucrados tendentes a contrarrestar los posibles efectos

1. Préstamos estimados en los mercados internacionales (a)

Miles de millones de dólares

	Variaciones			Saldo pendiente a 31-XII-79
	1977	1978	1979	
PRESTAMISTAS:				
Bancos en los países europeos (b) informantes	80,6	145,2	164,8	776,2
Bancos en Canadá y Japón	0,8	16,2	15,0	71,0
Bancos en Estados Unidos	11,5	37,8	17,1	136
Sucursales de bancos americanos en centros «off shore»	16,2	15,4	21,2	127,7
Préstamos bancarios internacionales	109,1	214,6	218,1	1.110,9
menos: doble contabilización debida a redepósito entre bancos	34,1	104,6	88,1	445,9
Préstamos bancarios internacionales (neto)	75,0	110,0	130,0	665,0
Emisiones internacionales de bonos (neto)	31,0	29,0	27,5	...
TOTAL FINANCIACION INTERNACIONAL	106,0	139,0	157,5	...
menos: ajuste por doble contabilización	4,0	6,0	7,5	...
TOTAL FINANCIACION INTERNACIONAL NETA	102,0	133,0	150,0	...

(a) Cambios en los activos exteriores de la banca, en moneda nacional y extranjera, y emisiones internacionales de bonos.

(b) Bélgica, Luxemburgo, Francia, Alemania occidental, Italia, Holanda, Suecia, Suiza, Gran Bretaña, Austria, Dinamarca e Irlanda.

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales.

económicos indeseados que se deriven del mismo. De estos posibles efectos negativos los más preocupantes son, de un lado, la mayor dificultad para controlar las magnitudes monetarias internas y, de otro, los mayores riesgos y posibilidades de quiebra existentes en la actualidad. Por lo que respecta al primero de ellos, es indudable que la movilidad de los fondos ha privado de autonomía a las políticas monetarias internas, sobre todo en la medida en que en los países afectados no hayan existido controles a los movimientos de capital y no se haya dejado flotar libremente el tipo de cambio, problemas que se agudizan de forma especial cuando la moneda del país en cuestión se utiliza en gran escala en los euromercados. Por estas razones, éste es un problema muy específico de países como Estados Unidos y Alemania, aunque otros, como Inglaterra, están empezando a tenerlo. Finalmente, la posición de mayor riesgo de los sistemas bancarios nacionales respecto a sus operaciones internacionales ha conducido a que los bancos centrales de los principales países estén tratando de aunar sus esfuerzos para lograr una mayor cooperación internacional en las políticas monetarias individuales, habiéndose planteado la posibilidad de introducir en el futuro una serie de medidas de control y supervisión de las operaciones internacionales de las respectivas bancas nacionales. Una de las medidas que se han considerado es incluir las cuentas exteriores dentro de los objetivos nacionales de crecimiento de las magnitudes monetarias, aun cuando su viabilidad tropieza con serias dificultades.

La actividad de la banca española en los mercados financieros internacionales durante 1979

Los activos exteriores de la banca española —la mayor parte de los cuales están constituidos en moneda extranjera— totalizaron, en diciembre de 1979, 10,3 mil millones de dólares frente a unos saldos de 7,1 y 4,5 mil millones en 1978 y 1977, respectivamente. Ello supone que los activos de la banca española frente a no residentes se incrementaron durante el año pasado un 44 %, tras haber registrado en los años inmediatamente anteriores tasas del 59 % y el 27 %, respectivamente. Estos ritmos de crecimiento, muy superiores a los registrados en los activos exteriores de la banca europea, se han traducido en un continuo aumento de la participación de la banca española en los mercados internacionales, aun cuando dicha participación representa todavía una cuota muy pequeña del activo total de los bancos europeos.

Los pasivos exteriores de la banca española, por su parte, se situaron al final del año pasado en 19,2 mil

millones de dólares, de los que 2,3 mil millones estaban denominados en pesetas y el resto, 16,9 mil millones, en moneda extranjera. La captación de recursos exteriores por la banca española creció también en los tres últimos años a unas tasas muy elevadas, que se situaron entre el 30 y el 40 % anual, habiendo aumentado ligeramente en el último año la participación en el pasivo total de los denominados en moneda extranjera respecto a los cifrados en pesetas.

Tanto en el caso de las operaciones activas como en las de pasivo, los aumentos que se han venido registrando en la actividad exterior de la banca española superan con largueza sus equivalentes a nivel interno, que en ningún caso se sitúan por encima del 20 %. Este fenómeno, que se inscribe dentro de la tendencia general de un grupo bastante numeroso de países, pone de manifiesto no sólo el mayor interés de la banca española por aumentar su presencia en los mercados internacionales, sino también su perfecta adaptación a las continuas innovaciones de los mismos.

Por lo que se refiere a la posición exterior neta de la banca española —que, a tenor de lo que establece la circular 9-DE del Banco de España no puede resultar activa— su valor al término de 1979 ascendió a 8,9 mil millones de dólares, de los que 6,7 mil millones están cifrados en moneda extranjera. Esta última cifra, que es casi el doble de la registrada en 1976, refleja la creciente utilización por parte de la economía española en los últimos años de los mecanismos establecidos en la mencionada circular. Dicho fenómeno se ha desarrollado sobre todo en aquellos años, como 1977 y 1979, en los que la economía española se encontraba enfrentada a unas condiciones internas de crédito muy restrictivas. Y así, en 1979, durante el período de vigencia del depósito obligatorio sobre las disposiciones de préstamos financieros exteriores, se asistió a una fuerte apelación de la economía española a las posibilidades de financiación en divisas establecidas en la circular 9-DE para los créditos comerciales. La utilización generalizada de esta vía, que no se encontraba sujeta al mencionado depósito ni a las limitaciones administrativas que las autoridades españolas habían establecido anteriormente, fue la causa principal del aumento en 2,1 mil millones de dólares de la posición pasiva neta de la banca durante el pasado año. A dicho fenómeno contribuyó también, con 0,5 mil millones de dólares, el crecimiento de los pasivos en pesetas de la banca española frente a no residentes (1).

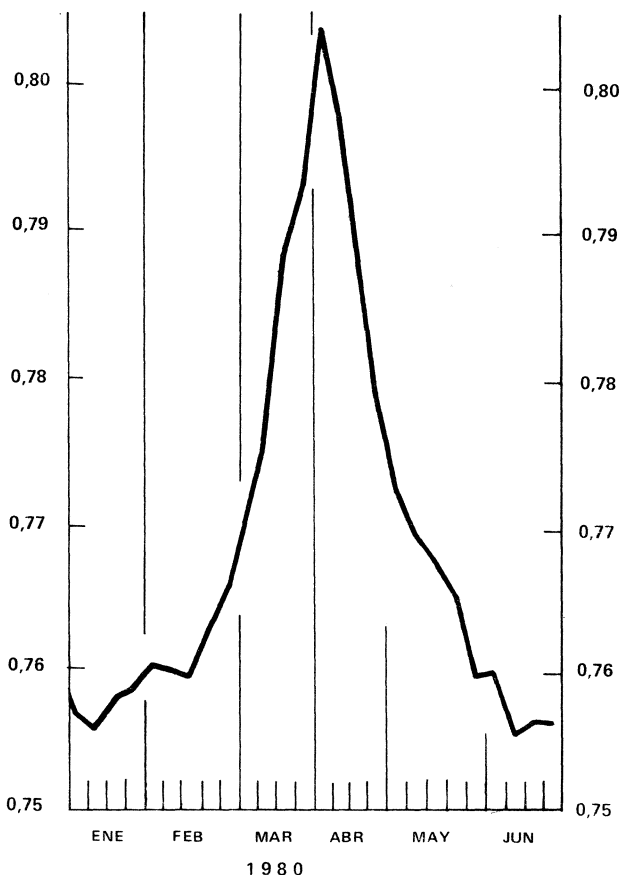
(1) Para un análisis más detallado véase el artículo dedicado a la evolución de la Balanza de pagos en 1979 y el capítulo V del Informe Anual 1979.

Evolución monetaria internacional

La semana del 12-16 mayo fue de relativa calma para el dólar, reforzado por una leve inflexión en el descenso de los tipos de interés americanos y del eurodólar, además de una posible intervención de los Bancos Centrales. Las demás monedas no mostraron tampoco cambios sustanciales. La libra esterlina se vio apoyada por el incremento de precios del petróleo saudí, a pesar del aumento de la tasa de inflación británica, y el marco alemán siguió sostenido por el cambio a su favor de los diferenciales de interés.

Pero después de esta breve estabilidad, la cotización del dólar siguió cayendo al compás de la continua merma de los diferenciales de interés. Entre el 16 de mayo y el 20 de junio, el «prime rate» (tipo preferencial de los bancos) pasó del 16 % al 12 %, a la vez que los certificados de depósito y los tipos a 3 y 6 meses en eurodólares caían aproximadamente 3 puntos porcentuales. Por el contrario, en el resto de los países industriales las condiciones crediticias mantenían los tipos

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



2. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 16 al 20 de junio de 1980)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 12 a 16 mayo 1980	Respecto de la última semana de 1979
Dólar USA	1,32	-1,52	-
Yen japonés	285,86	3,88	10,25
Franco suizo	2,15	0,93	-2,33
Libra esterlina	0,57	-	3,51
Marco alemán	2,33	0,43	-2,58
Franco belga	37,37	0,59	-1,31
Florin holandés	2,56	0,78	-1,95
Franco francés	5,43	0,74	-2,21
Lira italiana	1.103,38	-0,30	-3,92
Peseta	92,61	-0,08	-5,83

(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 12 a 16 mayo 1980	Respecto de la última semana de 1979
Yen japonés	216,28	5,39	10,77
Franco suizo	1,63	2,45	-2,45
Libra esterlina (b)	2,33	2,19	4,48
Marco alemán	1,77	1,13	-2,82
Franco belga	28,28	2,05	-0,95
Florin holandés	1,94	2,06	-2,06
Franco francés	4,11	1,95	-1,95
Lira italiana	835,11	1,21	-3,73
Peseta	70,09	1,48	-5,58

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

de interés altos, en función de una actitud de las autoridades claramente antiinflacionista. Debido a ello, los tipos de interés a corto plazo del dólar y eurodólar caían, desde mediados de mayo, por debajo de los tipos a corto del marco alemán.

Si a esto añadimos que algunos bancos americanos han estado prestando a ciertos clientes con un «prime rate» varios puntos por debajo del declarado, y que las

autoridades esperan y desean que los tipos de interés sigan bajando para permitir una recuperación de la actividad, es más que probable que se cumpla la predicción de la mayoría de los observadores de que el prime rate caiga, antes de noviembre, a cotas inferiores al 10 %.

A consecuencia de ello, el dólar se depreció, desde el 16 de mayo al 20 de junio, un 1,52 % en derechos especiales de giro (DEG), mientras que las monedas del resto de los países industriales —a excepción de la lira— se apreciaban frente al DEG y al dólar. La moneda que más se apreció fue el yen japonés (un 3,9 % en DEG y un 5,39 % frente al dólar) a pesar del grado de dependencia energética del exterior y del déficit por cuenta corriente anunciado para 1980. Pero las acciones de las autoridades japonesas en el sentido de frenar la salida de capitales y mantener los tipos de interés internos altos, además de la evolución de los tipos de interés en Estados Unidos, jugaron a favor de la apreciación de la divisa japonesa.

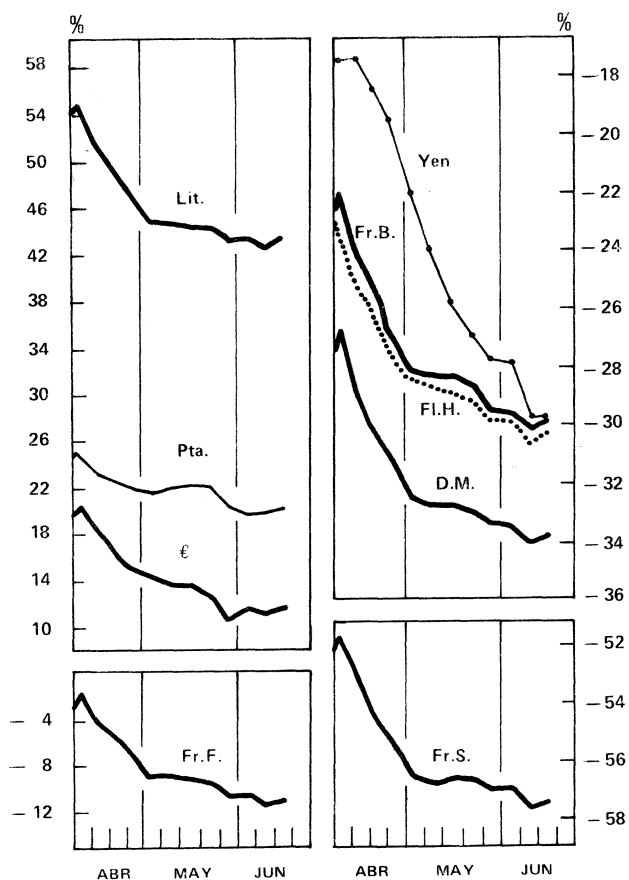
La libra esterlina fue, a semejanza del yen, la única moneda europea que se apreció frente al dólar y al DEG en los meses transcurridos de 1980. En el período del 16 de mayo al 20 de junio, la libra se apreció un 2,19 % frente a la divisa americana, aunque a primeros de junio registró una caída apreciable en razón de unas declaraciones del gobierno sobre la posible influencia a la baja en los tipos de interés de la reducción de la contribución británica al Presupuesto de la CEE. Esto, por otra parte, confirmaba el importante papel que juega la política monetaria británica en la evolución de la libra, y que su fortaleza actual no es debida tan sólo al petróleo del Mar del Norte.

Después de las perturbaciones habidas en los primeros meses del año, el sistema monetario europeo (SME) ha mostrado recientemente una gran estabilidad, gracias a un comportamiento más coordinado de los tipos de interés de los distintos países participantes. El franco francés continuó siendo la moneda más fuerte del sistema apoyada por unos tipos de interés estables, a pesar del déficit exterior por cuenta corriente. En cambio, la lira italiana es ahora la moneda más débil respecto al ECU, aunque está todavía dentro de los límites de variación permitidos.

En resumen, la evolución de los mercados cambiarios desde mediados de mayo a finales de junio parece confirmar que las condiciones de la demanda y oferta crediticia de los países siguen siendo dominantes sobre otros posibles factores (como, por ejemplo, tasas de inflación, balanzas por cuenta corriente). Por otra parte, es probable que dichas condiciones continuarán en un futuro próximo, a tenor de las declaraciones de

2. Cotización al contado del dólar (D)

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



las autoridades monetarias de los distintos países.

Desde primeros de junio, la atención se ha ido desplazando hacia el mercado del oro, donde se han vuelto a producir notables perturbaciones en función de diversos factores. Ya en los primeros días del mes, la onza subía a 535 dólares después de varios meses de estabilidad, debido a ciertos movimientos de cobertura en Nueva York y a los problemas laborales y raciales surgidos durante esas fechas en Sudáfrica. Poco después, el metal se vio presionado al alza por la evolución de los tipos de interés americanos y las expectativas —cumplidas más tarde— de nuevas subidas de precios del petróleo. Así, hacia el 9 de junio la onza alcanzaba la cota de 623,75 dólares, frente a un valor de 516,5 dólares la onza el 16 de mayo.

Recientemente, el gobierno de Sudáfrica ha anunciado su intención de reducir la producción y oferta de

oro, dada la buena situación de su Balanza de Pagos. Estos acontecimientos podrían hacer que el nuevo «mínimo psicológico» se sitúe en los 600 dólares la onza. Al cierre del período objeto de análisis, su valor se encontraba en 603 dólares la onza.

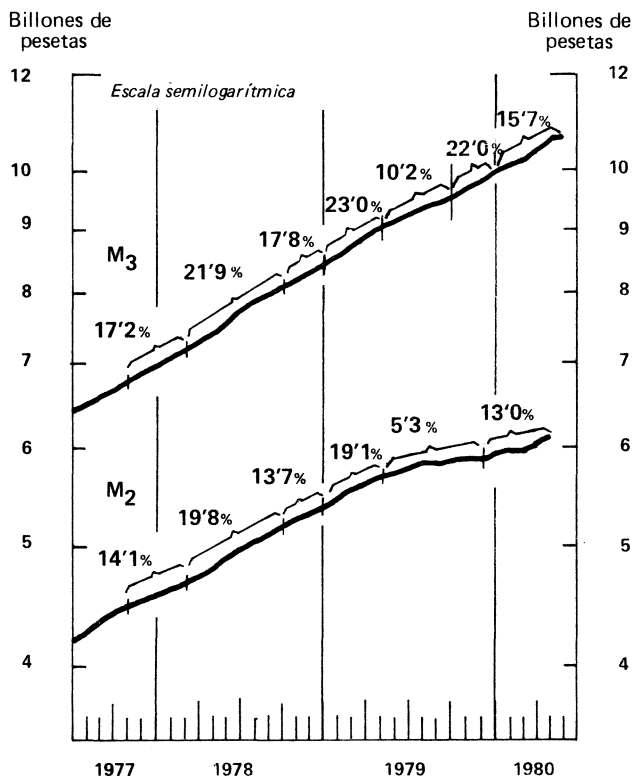
24-VI-1980.

La evolución monetaria

Los agregados monetarios

El ritmo de crecimiento de M_3 experimentó en mayo una notable moderación, situándose la tasa de avance mensual en el 6,9%. Ya en el boletín correspondiente al mes anterior se apuntaba la posibilidad de este comportamiento a la vista de la relación existente a corto plazo entre el recurso del sector público y el avance de los agregados monetarios. La concentración de ingresos del Tesoro en los primeros días de mayo, acentuada con la emisión de Deuda realizada durante el mes, ejerció su impacto sobre la liquidez de la economía en forma de una importante reducción del ritmo de avance de M_3 , a la que también contribuyó el efecto ejercido, sobre el nivel medio mensual de mayo, por la caída de la tasa de expansión del crédito al sector privado registrada en la última parte de abril y que, probablemente, se extendió a los primeros días del mes de mayo. La reducción en este mes del fuerte déficit de tesorería acumulado por el sector público en el primer cuatrimestre del año ha contribuido a confirmar la tendencia a la moderación del ritmo de expansión de M_3 registrada en los últimos meses. La tasa de crecimiento de mayo sobre seis y doce meses antes se sitúa en 17,6

1. Agregados monetarios (∅, *)



1. Agregados monetarios (∅, *)

	M ₃		M ₂	
	Saldo		Saldo	
1979				
DIC	9.983		5.952	
1980				
ENE	10.072		5.956	
FEB	10.221		5.999	
MAR	10.377		6.055	
ABR	10.549		6.143	
MAY	10.608			
	T ₁ ¹	T ₁ ³	T ₁ ¹	T ₁ ³
1979				
DIC	27,4	18,6	25,8	7,0
1980				
ENE	11,3	19,1	0,8	11,4
FEB	19,4	16,8	9,1	7,1
MAR	19,9	20,4	11,7	13,3
ABR	21,9	16,0	19,1	
MAY	6,9			

y 17 %, mientras que el ritmo de avance mensual previsto para junio se estima en torno a 16,5 %. Así pues, durante el primer semestre del año, la tasa acumulada de expansión de M₃ va a situarse en la zona inferior de la banda de objetivos.

En mayo, el efectivo en manos del público registró, por segundo mes consecutivo, un avance poco usual desde hace muchos meses, con un ritmo de crecimiento del 35,2 %. También en este caso en el boletín del mes anterior se apuntaba la posibilidad de que las tasas observadas en la actualidad fuesen consecuencia de problemas en la desestacionalización de esta magnitud. La hipótesis básica que se viene manteniendo en relación al efectivo es que en torno a mayo de 1979 se registró una importante reducción sobre la tendencia de crecimiento que esta magnitud venía manifestando. Pues bien, a pesar del avance experimentado en los meses de abril y mayo, el ritmo de crecimiento de mayo de 1980 sobre el mismo mes de 1979 se sitúa en el 11,3 %, es decir, unos dos puntos por encima de la misma tasa en el trimestre inmediatamente anterior, pero todavía por debajo del crecimiento registrado entre diciembre de 1979 y diciembre de 1978 (12,1 %). Por otro lado, las tasas de avance sobre seis meses antes muestran una clara tendencia al aumento. Así pues, será preciso esperar a la evolución de dicho agregado durante los meses de junio y julio y realizar una nueva desestacio-

nalización con los últimos datos para poder enjuiciar el fenómeno referido.

Los depósitos del sistema bancario fueron el componente que acusó en mayo la reducción del ritmo de crecimiento antes descrito para M₃, aun cuando el crecimiento mensual de los depósitos en la banca y en las cajas fue muy semejante, fue la banca la que acusó en mayor medida el impacto de la reducción de las tasas de expansión.

Aunque en cifras de datos diarios el crecimiento de los depósitos del sistema bancario en abril era superior al de los meses anteriores, en datos de fin de mes ya se experimentaba una ligera moderación. Llama la atención el descenso en el ritmo de avance de los depósitos a plazo sobre la tendencia mostrada en los meses precedentes; sin embargo, una alteración en un solo mes no permite obtener por el momento ninguna conclusión. Conviene reseñar, no obstante, la aproximación gradual registrada durante los primeros meses del año entre las tasas de expansión de M₃ y M₁, como resultado del importante aumento del ritmo de crecimiento

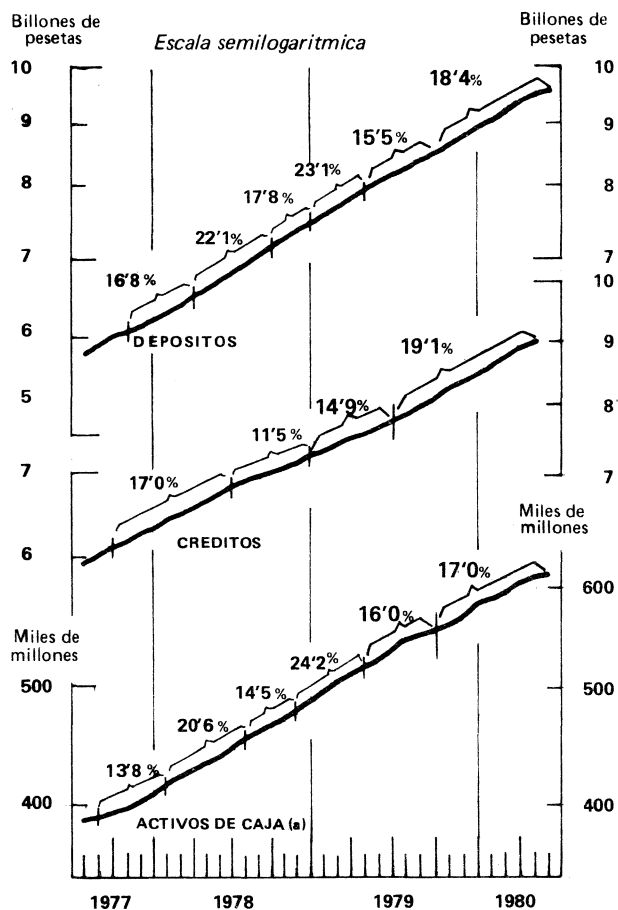
2. Componentes de M₃ (∅, *)

	Efectivo en manos del público			Depósitos del sistema bancario		
	Saldo	T ₁ ¹	T ₁ ³	Saldo	T ₁ ¹	T ₁ ³
1979						
DIC	992	5,0	9,3	8.967	29,9	19,7
1980						
ENE	999	8,8	7,6	9.051	11,7	20,5
FEB	1.006	9,0	8,3	9.193	20,6	17,8
MAR	1.012	7,2	12,5	9.341	21,1	21,2
ABR	1.029	21,8	21,0	9.495	21,7	15,3
MAY	1.055	35,2		9.528	4,2	

3. Depósitos del sistema bancario (∅, *)

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T ₁ ¹	T ₁ ³	Saldo	T ₁ ¹	T ₁ ³
1979						
DIC	5.815	26,8	19,7	3.153	36,1	19,6
1980						
ENE	5.870	12,0	22,4	3.181	11,1	17,1
FEB	5.996	29,2	20,4	3.198	6,5	12,9
MAR	6.090	20,4	24,6	3.250	21,6	15,1
ABR	6.202	24,5	15,9	3.294	17,6	14,2
MAY	6.222	4,0		3.306	4,3	

2. Sistema bancario (∅, *)



(a) Serie corregida de variaciones de coeficiente de caja y de-estacionalizada.

de los depósitos a la vista y del ya referido para el efectivo en manos del público en tanto que continúa la importante pérdida de posiciones de los depósitos de ahorro en el total de depósitos del sistema bancario.

El sistema bancario y la financiación al sector privado

En el mes de abril se registró un importante ajuste a la baja en el ritmo de expansión del crédito del sistema bancario al sector privado (véase cuadro 5). Las cifras de crédito de dicho mes se hallan, no obstante, afectadas por los problemas de valoración de los créditos en moneda extranjera, de modo que la apreciación registrada por la peseta a lo largo de dicho mes incidió a la

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
1979				
NOV	9.095	2.377	2.718	3.972
DIC	9.216	2.370	2.785	4.025
1980				
ENE	9.351	2.415	2.766	4.170
FEB	9.533	2.476	2.783	4.275
MAR	9.676	2.489	2.817	4.370
ABR	9.810	2.526	2.842	4.442
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1979				
NOV	21,2	-2,8	14,0	44,5
DIC	18,2	5,6	10,6	32,3
1980				
ENE	20,8	17,9	9,8	30,6
FEB	21,5	21,6	4,7	34,0
MAR	21,1	19,7	11,5	28,6
ABR (a)	(17,9)	(19,5)	(11,0)	(21,6)

(a) En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T_1^1 en la columna T_1^3 .

5. Crédito al sector privado (*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1979				
NOV	8.364	6.029	1.629	709
DIC	8.484	6.122	1.650	720
1980				
ENE	8.591	6.192	1.658	734
FEB	8.754	6.330	1.677	742
MAR	8.935	6.481	1.699	750
ABR	8.999	6.515	1.722	757
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1979				
SEP	21,1	22,9	15,1	20,6
OCT	21,3	23,8	13,1	20,2
NOV	20,0	22,3	11,3	21,2
DIC	19,1	19,8	15,1	21,6
1980				
ENE	20,0	21,6	14,6	20,1
FEB	23,1	25,7	16,1	17,4
MAR	20,3	22,4	15,9	13,0
ABR (a)	(9,0)	(6,4)	(17,9)	(12,2)

(a) En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T_1^1 en la columna T_1^3 .

baja sobre aquellas cifras. Sin embargo, una vez efectuada la corrección correspondiente, la tasa de crecimiento del crédito del sistema bancario al sector privado quedaría situada en, aproximadamente, 10 %. La tasa de crecimiento correspondiente a los últimos tres meses se mantiene ligeramente por encima del 20 %, quedando situada en 19 % al efectuar las correcciones de valoración correspondientes. Los datos correspondientes a las cajas permiten confirmar una neta recuperación en el crédito concedido por éstas en relación al segundo semestre del año anterior. El crédito oficial sin embargo, continúa manteniéndose en ritmos de crecimiento muy moderados. No obstante, son las cifras de la banca privada las que reflejan, fundamentalmente, el descenso registrado en el ritmo de expansión mensual.

Las predicciones disponibles para el mes de mayo sitúan la tasa de avance del crédito del sistema bancario al sector privado durante los últimos seis y doce meses en 19,6 % y 19,5 % (1); esperándose unas tasas similares para el primer semestre del año.

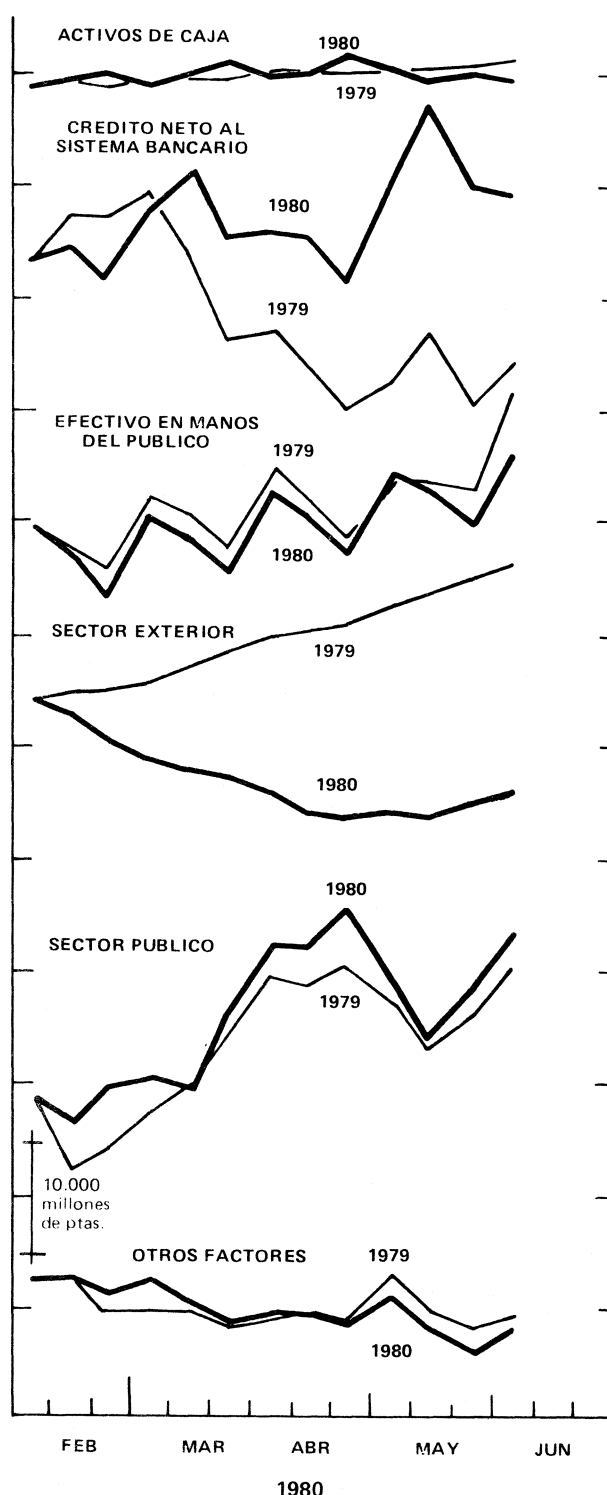
El mercado del crédito parece desenvolverse sin tensiones; con datos disponibles hasta finales de abril, los indicadores de racionamiento se mantienen en niveles bajos y los tipos de interés se muestran estables.

El incremento de la cartera de valores del sistema bancario mantiene tras los cuatro primeros meses de 1980 un incremento notablemente superior al de igual período del año anterior. Este incremento se concentra particularmente en la renta fija, manteniéndose la renta variable en un tono similar al año precedente.

La intervención monetaria

En el mes de mayo, la creación de liquidez se apoyó fundamentalmente en el crédito del Banco de España suministrado a través del procedimiento de subasta. El sector público experimentó una importante reducción de su recurso al Banco de España como consecuencia de los ingresos por cobro de impuestos y retenciones en los primeros días de mayo. A ello se añade la emisión de 22 m.m. de Deuda Pública realizada a mediados de mes. Todo ello contribuyó a una reducción del recurso, en términos de medias mensuales de datos diarios del orden de 60 m.m. (cuadro 6). El sector exterior moderó su impacto restrictivo de meses anteriores, reduciéndose su incidencia a -2,4 m.m. si bien hay que tener en cuenta que en datos de fin de mes la posición

3. Activos de Caja (2)



(1) Una vez corregidas por los problemas de valoración antes referidos, se situarían en torno a 19 %.

6. Banco de España: Creación de activos de caja (∅)

Variaciones mensuales

	MAR	ABR	MAY
Activos de caja	7,8	5,0	- 2,7
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (aumento: -)	-15,5	-18,3	-19,0
Otros factores	-25,6	64,4	-69,5
Sector exterior	-50,0	-36,8	- 2,4
Sector público	41,0	115,0	-60,5
Otros	-16,6	-13,8	- 6,6
Crédito neto al sistema bancario	48,9	-41,1	85,8
Créditos al sistema bancario	6,1	-57,2	94,2
Bonos del Tesoro y cert. de depósito	40,4	22,7	- 5,4
Depósitos obligatorios	3,0	- 5,1	- 3,8
Otros disponibles	- 0,6	- 1,5	0,8

7. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1979			
NOV	0,08	0,07	0,09
DIC	0,12	0,12	0,12
1980			
ENE	0,09	0,09	0,08
FEB	0,08	0,08	0,08
MAR	0,07	0,07	0,07
ABR	0,07	0,07	0,07
1.ª dec.	0,09	0,07	0,12
2.ª dec.	0,09	0,12	0,04
3.ª dec.	0,05	0,04	0,06
MAY	0,06	0,05	0,06
1.ª dec.	0,06	0,07	0,05
2.ª dec.	0,05	0,05	0,05
3.ª dec.	0,06	0,04	0,08

neta del Banco de España frente al exterior aumentó en 23 m.m.

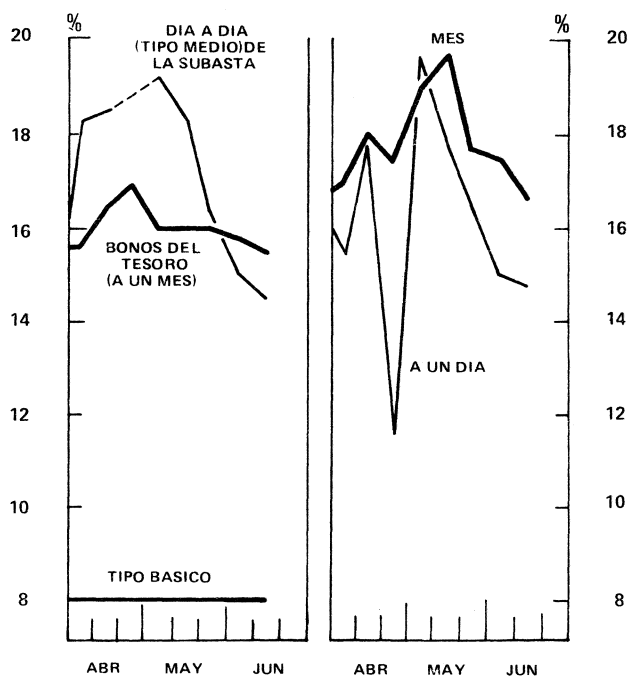
Los créditos del Banco de España concedidos mediante subasta llegaron a alcanzar en mayo la cifra de 180 m.m., aunque la media mensual se situó en 111 m.m. Los bonos del Tesoro en circulación mantuvieron un nivel medio mensual de 80 m.m. La evolución prevista del sector público y del sector exterior durante la última parte del mes de junio llevó al Banco de España a intensificar la colocación de bonos del tesoro y certificados de depósito, que han alcanzado en junio una cifra media men-

sual próxima a los 135 m.m., ascendiendo la cifra media de crédito subastado en el mismo mes a unos 115 m.m. En este mes llegaron a realizarse colocaciones de certificados de depósito del Banco de España a plazos de entre 6 y 12 meses, por un importe de unos 45 m.m.

Excedentes de liquidez y mercado monetario

El nivel de excedentes, que vino mostrando una tendencia al estrechamiento en los primeros meses del año, registró desde la tercera decena de abril una reducción adicional significativa (cuadro 7). Posiblemente el nuevo sistema de cómputo del coeficiente de caja, en el que se elimina la exigencia de un nivel mínimo diario, haya propiciado una reducción de la demanda de excedentes al otorgar una mayor flexibilidad. De todos modos el mercado interbancario estuvo sometido durante la primera parte de mayo a presiones que determinaron la elevación de los tipos de interés a un día en la primera decena del mes hasta el nivel más elevado del año (19,6 %). Posteriormente la moderación en el ritmo de crecimiento de los depósitos propició una flexión de los tipos de interés, aunque los de plazo lo hicieron con un desfase de una decena. El movimiento a la baja de los tipos se viene produciendo de manera continuada aunque muy suave a lo largo de

4. Tipos de interés (∅)



8. Tipos de mercado monetario (Ø)

	Interbancarios			Banco de España		
	Día a día	Una semana	Un mes	Marginal de la subasta a un día	Medio de la subasta a un día	Bonos del Tesoro a un mes
1980						
ENE	11,2	11,7	13,4	11,2	11,5	12,9
FEB	12,0	12,3	13,4	11,4	12,1	12,2
MAR	15,3	14,9	15,5	14,0	14,7	13,9
ABR	14,8	14,8	17,5	17,8	18,3	16,4
1. ^a dec	15,5	14,4	16,9	17,7	18,2	15,5
2. ^a dec	17,9	17,4	18,1	18,1	18,5	16,5
3. ^a dec	11,5	12,7	17,4	—	—	16,9
MAY	17,8	17,7	18,7	16,3	17,8	16,0
1. ^a dec	19,6	18,0	19,0	17,3	19,2	16,0
2. ^a dec	17,8	18,4	19,6	16,5	18,3	16,0
3. ^a dec	16,4	16,9	17,7	15,5	16,4	16,0
JUN						
1. ^a dec	15,0	15,8	17,5	13,2	15,0	15,8
2. ^a dec	14,8	15,4	16,7	13,8	14,5	15,5

junio y, a la vista de la moderación observada en el crecimiento de los agregados monetarios, debe continuar en las próximas fechas.

El número de operaciones registradas en mayo experimentó una reducción en relación al mes anterior, pasando de 204 en abril a 160. El saldo vivo medio se redujo de 191 m.m. a 182 m.m., correspondiendo la reducción fundamentalmente a operaciones a un día. Posiblemente la existencia de fiestas locales contribuyó en los días centrales del mes a este descenso.

28-VI-1980.

Actividad, empleo, precios

El marco general de la economía española al final del primer semestre de 1980 se ha visto afectado positivamente por la revisión al alza de las previsiones correspondientes a las principales cosechas agrarias y también por la mejoría que la construcción no residencial puede presentar ante el mayor estímulo dado a la inversión pública. La demanda de consumo puede crecer de forma moderada ante la previsión de un ligero crecimiento real en la renta disponible familiar, aunque también es probable que vuelva a tener lugar un ligero retroceso en la tasa de ahorro familiar en 1980. Dentro de la inversión, van a presentar aumentos positivos la inversión pública y, posiblemente, la inversión en existencias, mientras que la inversión en viviendas no muestra síntomas de recuperación y la inversión en bienes de equipo no ofrece un incremento netamente positivo sobre la de 1979. El estímulo al crecimiento del PIB por parte de la demanda interior en 1980, que puede situarse en un nivel próximo al 1,5 % en términos reales, no va a estar acompañado de un impulso adicional neto por parte del sector exterior, puesto que, aunque las exportaciones de bienes y servicios pueden crecer entre un 3 y 4 % en 1980, el aumento probable de las importaciones va a ser mayor en este año, con lo que la previsión de crecimiento real del PIB para la economía española en 1980 puede situarse en estos momentos, entre el 1 y el 1,5 %.

En la evolución previsible de la economía española en la segunda mitad de 1980, la industria presenta un panorama deprimido, a la vista de los resultados de las últimas encuestas de opiniones empresariales, mientras que la construcción no residencial ofrece mejores perspectivas y no puede preverse en qué medida el consumo familiar va a verse afectado por las mayores retenciones fiscales que van a practicarse en este período sobre las rentas salariales.

El paro registrado desestacionalizado aumentó durante los meses de abril y mayo. Los resultados de la Encuesta de Población Activa sobre la evolución del empleo en el primer trimestre de 1980 revelaron un importante descenso tanto en los asalariados del sector privado como en los no asalariados, mientras que el único aumento, aunque moderado, tuvo lugar en los asalariados del sector público.

El proceso de negociación salarial fue intenso durante los cinco primeros meses de 1980, ya que el número de trabajadores que en dicho período experimentaron revisiones en sus salarios nominales fue superior al número total de afectados durante todo el año 1979. El crecimiento medio salarial negociado en dicho período fue del 15,5 %, que es un aumento similar al que puede registrar en 1980 el deflactor del consumo privado si el índice de precios de consumo aumentase

un 15 % entre diciembre de 1980 e igual mes de 1979. El índice de precios de consumo de mayo ha confirmado la tendencia de meses recientes en el sentido de presentar una práctica estabilización en los artículos alimenticios y una desaceleración en el crecimiento de los no alimenticios, aunque estos últimos van a sufrir en junio el impacto de las nuevas subidas de precios petrolíferos.

Producción y actividad

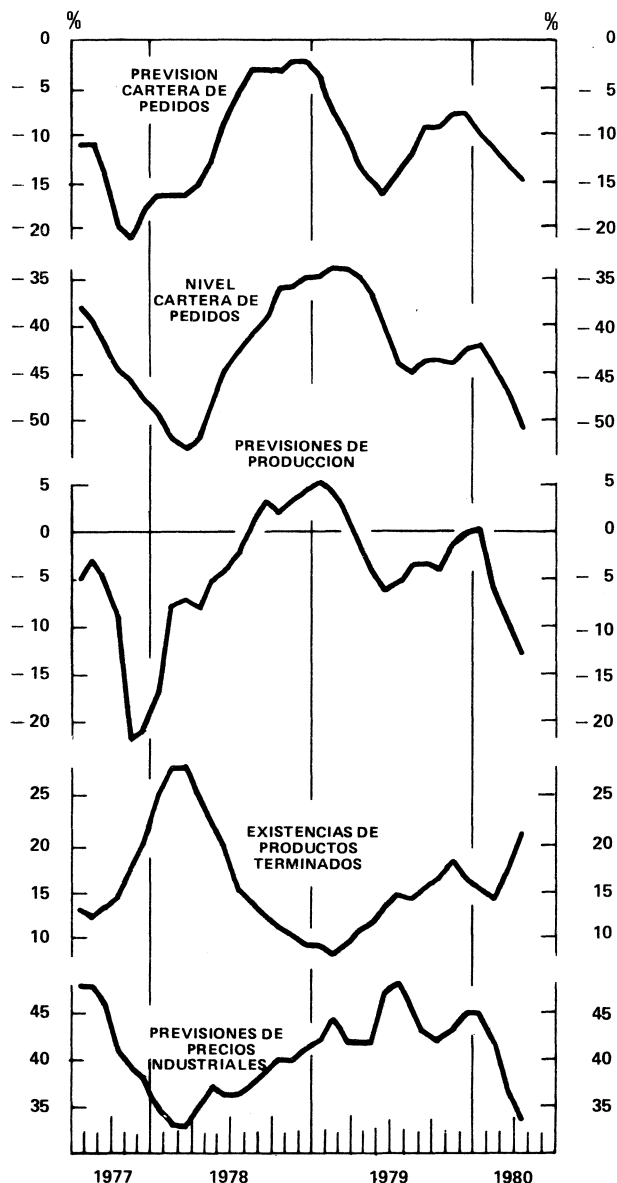
La información más reciente sobre la evolución de la actividad productiva presenta, como rasgos más positivos, las favorables previsiones sobre el volumen de las cosechas agrícolas de 1980 y el impacto positivo que sobre la construcción va a ejercer el mayor crecimiento de la inversión pública de 1980. El aspecto más negativo, por el contrario, es el estancamiento, o incluso el ligero retroceso, que el nivel general de actividad parece haber experimentado en el segundo trimestre de 1980 en el sector industrial y en algunas ramas de actividad incluidas en los servicios.

Las previsiones de crecimiento para 1980 del sector primario han experimentado una sensible revisión al alza después de conocerse las previsiones positivas correspondientes a numerosas cosechas, sobre todo de cereales. El crecimiento de la producción final agraria puede situarse en 1980 en torno al 5 %, lo que, unido al estancamiento registrado en los gastos realizados fuera del sector agrario, va a implicar un crecimiento aún más alto en el valor añadido del subsector agrícola-ganadero-forestal.

El carácter particularmente favorable de las cosechas de cereales, donde los aumentos de producción sobre 1979 van a aproximarse, por término medio, al 30 %, se debe a los excepcionales rendimientos, en términos de toneladas por hectárea, que parece van a tener lugar en numerosas producciones. Junto a los cereales, son importantes los aumentos previstos en las producciones de patata, remolacha azucarera, tomate y algunos frutales. Los resultados menos favorables parece van a tener lugar en ciertas frutas, como manzana, pera, albaricoque y melocotón, lo cual puede ejercer alguna influencia alcista sobre el componente alimenticio del índice de precios de consumo durante los meses de verano.

La producción ganadera va a crecer de forma moderada, lo que es una consecuencia de la estabilización de la demanda de este grupo de artículos. En los últimos meses descendió el consumo de fertilizantes fosfatados y potásicos y persistió el retroceso en las matriculaciones de tractores. Durante el primer trimestre de 1980

1. Industria: Encuesta de opiniones empresariales



el comercio exterior agrícola registró un superávit de unos 66 millones de dólares, en lo que ha ejercido una clara influencia la fuerte disminución que ha tenido lugar en las importaciones de carne, sobre todo de bovino y porcino. Los aumentos más destacados que se registraron en las exportaciones del primer trimestre de 1980 sobre igual período de 1979 tuvieron lugar en naranjas (10 %), vinos (13,4 %), aceite de oliva (50,2 %), mientras que en las importaciones los mayores crecimientos fueron en semilla de soja (56 %), madera (16,8 %) y tabaco (36,5 %).

1. Demanda y actividad interior (*):

Tasas de crecimiento

	Actividad		Demanda		
	Índice de producción industrial	Consumo energía eléctrica	Matriculación automóviles	Acero: consumo aparente	Cemento: consumo aparente
1978/1977 ∅	6,2	5,7	- 1,3	-16,6	1,2
1979/1978 ∅	0,4	6,9	- 5,1	- 4,2	- 5,7
1980/1979 ∅	4,2 (b)	3,9 (e)	-13,8 (d)	12,0(b)	- 0,5 (d)
1979					
I TR ∅	-14,9	14,5	- 0,5	7,3	- 2,3
II TR ∅	8,4	3,2	2,4	-12,4	-14,0
III TR ∅	-13,5	1,9	6,4	-14,3	-16,0
IV TR ∅	19,3	10,3	-23,5	-28,0	11,3
1980					
I TR ∅	3,8	4,8	-41,5	189,8	25,5
II TR ∅	...	-7,8 (e)	-23,3 (d)		-16,9 (d)

Las tasas de aumento de 1980 se refieren al crecimiento experimentado en el periodo comprendido entre enero y el último mes disponible respecto del mismo periodo 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.

(b) Último mes disponible: marzo

(d) Último mes disponible: abril

(e) Último mes disponible: mayo

FUENTE: INE, UNESA, UNESID y OFICEMEN

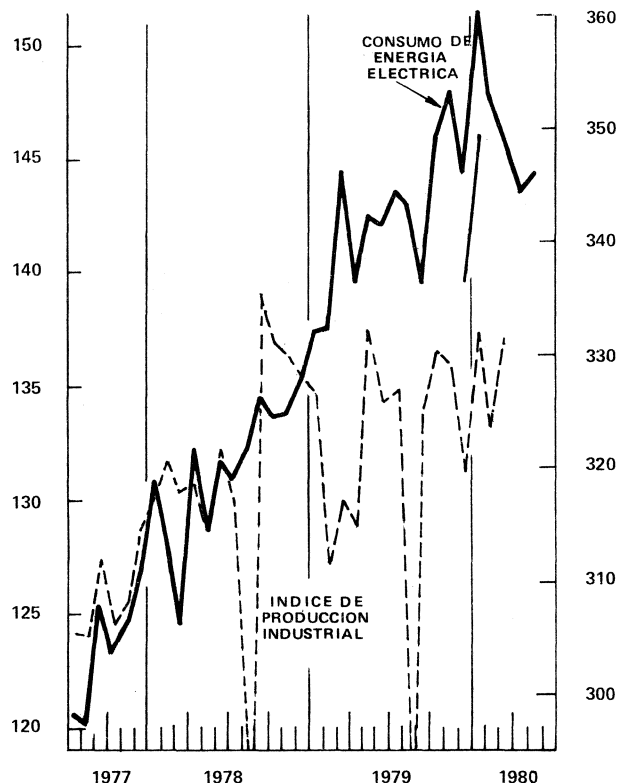
De los resultados de la encuesta de opiniones empresariales correspondiente a mayo de 1980, parece deducirse un nuevo empeoramiento de la coyuntura general de la industria. En dicho mes descendieron netamente las previsiones relativas a las carteras de pedidos, así como el nivel medio de las mismas. Las existencias de productos terminados aumentaron con cierta intensidad en mayo, mientras que las previsiones de producción se estabilizaron y fue menos negativa que en meses anteriores la variación de la producción. El fuerte descenso registrado en la tendencia esperada de los precios industriales, donde ha aumentado sensiblemente el porcentaje de empresas que prevén un mantenimiento de los mismos, confirma el carácter descendente de la coyuntura industrial, puesto que este indicador tiene un perfil cíclico muy acusado. La cartera de pedidos extranjeros mejoró ligeramente durante los meses de marzo-abril-mayo. El sector industrial productor de bienes de consumo, que ha registrado un fuerte descenso en todas las variables investigadas, aparece como el principal responsable del empeoramiento general experimentado por la coyuntura industrial en el mes de mayo.

Dentro de los indicadores cuantitativos correspondientes a la industria, el indicador correspondiente al consumo de energía eléctrica parece haber vuelto a descender en el mes de junio, pero de forma muy moderada, aunque sólo se dispone de datos sobre su

evolución en las tres primeras semanas de dicho mes. Así, frente a un aumento intertrimestral que, expresado en términos de tasa anual, fue del 4,8 % en el primer trimestre de 1980, en el segundo trimestre de 1980 el consumo de electricidad ha disminuido a un ritmo próximo al 10 %. La evolución del indicador citado presenta así un perfil en el cual la variación intersemestral ha pasado de ser de 9 % en el primer semestre de 1979 hasta el 4,3 % en el segundo semestre de dicho año y un 2,4 % en la primera mitad de 1980. El aumento registrado durante el primer semestre del presente año sobre el mismo periodo del año anterior se ha situado en torno al 3,5 %, mientras que en 1979 el crecimiento total respecto de 1978 fue del 6,9 %.

El índice de producción industrial aumentó en un 3,8 % durante el primer trimestre de 1980 sobre el trimestre anterior. El crecimiento experimentado por dicho índice en el último trimestre de 1979 y el aumento moderado del mismo durante el primer trimestre del presente año ha dado lugar a que en los tres primeros meses de 1980 el índice haya crecido en un 4,2 % respecto del mismo periodo de 1979, correspondiendo el mayor crecimiento al grupo de minerales no energéticos e industria química.

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



Los resultados de la encuesta de opiniones de la Cámara de Barcelona correspondientes al período abril-mayo indican que dentro de los factores que impiden una mayor producción, la debilidad de la demanda acentuó su carácter restrictivo en dicho período y que las dificultades de financiación aumentaron algo respecto de los meses anteriores.

En el sector de la construcción destacó la mejoría registrada en algunos indicadores durante los primeros meses de 1980 en relación con la etapa final de 1979. El consumo aparente de cemento, que había disminuido en febrero y marzo, volvió a aumentar en abril. Aunque en el cuarto trimestre de 1979 y primero de 1980 este indicador experimentó un notable crecimiento intertrimestral, todavía durante los cuatro primeros meses de 1980 fue inferior en un 0,5 % al de igual período de 1979.

Esta evolución del consumo aparente de cemento, caracterizada por una tendencia moderada hacia mayores niveles de crecimiento, se vio también confirmada por el comportamiento del indicador elaborado por SEOPAN correspondiente a la obra pública licitada. Este indicador, tras descender con fuerza en los tres primeros trimestres de 1979, se recuperó ampliamente en el cuarto trimestre de 1979 y primer trimestre de 1980, aunque el ritmo correspondiente al segundo trimestre de 1980 ha descendido y todavía la obra total licitada durante enero-mayo de 1980 ha sido inferior a la correspondiente al mismo período de 1979.

La encuesta de opiniones empresariales relativa al sector de la construcción ofreció una mejoría amplia en mayo en lo que a ritmo de actividad se refiere. Esta mejoría estuvo impulsada por el comportamiento más positivo que en dicho mes registraron los subsectores de ingeniería y vivienda. En cuanto a la vivienda, se dispone de las cifras de préstamos a este sector para el primer trimestre de 1980. Así, en términos de «saldos

2. Encuesta de opiniones empresariales: Construcción (*)

	Ritmo de actividad					Previsión ritmo de actividad (*)	Contratación total
	Total	Construcciones industriales	Vivienda	Ingeniería civil	Servicios		
1979							
I TR	-23	-35	-13	-24	-23	-11	-33
II TR	-7	-37	-2	8	-14	-29	-53
III TR	-8	-26	0	-8	-3	-18	-35
IV TR	-22	-61	-20	-7	-18	-31	-41
1980							
I TR	-22	-37	-14	-20	-23	-24	-44
1980							
MAR	-35	9	-46	-32	-61	-13	-24
ABR	-31	19	-34	-36	-61	-27	-48
MAY	-13	-30	-6	0	-25	-29	-73

(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.

vivos» tuvo lugar un crecimiento superior al 15 % durante el primer trimestre de 1980 respecto del mismo período de 1979, mientras que en nuevos préstamos dicho crecimiento fue del 20,8 %. Las mejores perspectivas del sector de la construcción parecen derivarse, en su mayor parte, de la potenciación que para el mismo puede suponer el mayor crecimiento de la inversión pública en 1980, puesto que en vivienda no se ha producido ninguna reactivación.

Los indicadores correspondientes al sector de los servicios han presentado una evolución en la que ha destacado, por una parte, una desaceleración en su crecimiento durante el primer trimestre de 1980, a lo que parece va a suceder una evolución todavía menos positiva en el segundo trimestre para algunos subsec-

3.-a) Crédito Vivienda: saldos

	Tasas de crecimiento		
	Total (1)=(2)+(3)	Cajas de Ahorros (2)	Crédito Oficial (3)
1975-78	26,2	26,9	22,5
1978/1977	22,1	20,1	34,5
1979/1978	17,0	15,7	24,4
1980/1979 (a)	15,2	13,5	23,9
1979			
I TR	14,4	13,5	19,3
II TR	16,2	15,1	22,9
III TR	15,7	13,8	25,7
IV TR	13,6	11,8	22,5
1980			
I TR	17,8	16,5	24,6

(a) Período Enero-Marzo.

3.-b) Crédito Vivienda: desembolsos

	Tasas de crecimiento		
	Total (1)=(2)+(3)	Cajas de Ahorros (2)	Crédito Oficial (3)
1975-78	23,2	21,2	54,8
1978/1977	12,4	11,9	16,7
1979/1978	4,8	4,4	8,3
1980/1979 (a)	20,8	20,1	27,0
1979			
I TR	-34,5	-36,7	-12,2
II TR	-0,9	-0,5	-0,4
III TR	15,1	23,8	-41,4
IV TR	188,6	168,2	470,4
1980			
I TR	-0,5	2,0	-18,8

4. Indicadores del sector servicios

Tasas interanuales

	1979/1978	1980/1979	
Indice de actividad ferroviaria (a)	-2,4	0,5	(enero-abril)
Indice de actividad del transporte marítimo (a)	5,4	12,8	(enero-marzo)
Indice de actividad de transporte aéreo (a)	0,9	- 4,7	(enero- mayo)
Consumo de gas-oil para transporte terrestre	6,9	4,8	(enero-marzo)
Comunicaciones: total de conferencias telefónicas	16,5	11,8	(enero-abril)
Turismo: extranjeros entrados	-3,4	-11,1	(enero-mayo)
Sector Público: número de asalariados (b)	1,7	3,3	(1.er trimestre)
Indice ponderado (c)	2,3	2,1	(enero-marzo)

(a) Medias ponderadas de los índices correspondientes a viajeros y mercancías.

(b) Encuesta de Población Activa. INE.

(c) Se trata de un índice de servicios que solo cubre los siete indicadores recogidos, ponderado con los valores añadidos de la Contabilidad Nacional para 1975.

FUENTE: RENFE, INE, CTNE, CAMPSA.

tores. Por otro lado, y en lo que al aumento registrado en los primeros meses de 1980 respecto del mismo período de 1979 se refiere, el conjunto de los indicadores disponibles parece apuntar hacia una tasa de crecimiento ligeramente inferior a la de 1979. El transporte aéreo y la hostelería, actividades más ligadas al turismo, han presentado la evolución más negativa, y han desacelerado su crecimiento los indicadores relativos a consumo de gasoleo para automoción y conferencias telefónicas, mientras que fue algo más positiva la evolución registrada en el transporte ferroviario. El comportamiento global del sector apunta hacia el mantenimiento durante 1980 de una tasa positiva de crecimiento, aunque manteniéndose la tendencia hacia la desaceleración ya apuntada en 1979.

Demanda

Los rasgos más importantes de la evolución del consumo privado en los meses recientes han sido, por una parte, la fuerte aceleración registrada por las importaciones de bienes de consumo y, por otra, el profundo retroceso experimentado en la situación de las industrias productoras de bienes de consumo. El conjunto de indicadores relativos al consumo privado apunta hacia el mantenimiento en 1980 de una tasa moderada de aumento para este componente de la demanda, aunque dentro de la estructura del consumo total no alimenticio ha debido producirse un claro desplaza-

miento en favor de los productos importados. El estancamiento acaecido entre 1979 y 1980 en la producción interior de productos ganaderos y el descenso experimentado por las importaciones de carne indica que el consumo alimenticio se está viendo afectado también por una menor demanda, sobre todo de los artículos de mayor precio.

Durante los cuatro primeros meses de 1980, y en relación con el mismo período de 1979, descendieron con fuerza las matriculaciones de automóviles, las ventas en grandes almacenes crecieron en términos reales, y las importaciones de bienes de consumo vieron aumentar su valor en pesetas en más de un 50 % respecto del mismo período de 1979. La evolución intertrimestral de estos últimos indicadores señala un empeoramiento de las ventas en grandes almacenes, el mantenimiento de tasas negativas para la matriculación de automóviles y un persistente crecimiento real en las importaciones de bienes de consumo. Los resultados de las encuestas de opiniones, por el contrario, experimentaron en mayo un empeoramiento neto en todas las variables investigadas por la encuesta, destacando en particular el retroceso sufrido por la producción interior y el aumento en las existencias de productos terminados.

La evolución de la renta familiar disponible durante la primera mitad de 1980 ha debido estar afectada de manera favorable por el intenso proceso de negociación colectiva que ha tenido lugar en dicho período. Los convenios negociados en los cinco primeros meses del año, que superaron en un 71 % a los del mismo período de 1979, afectaron a 4.170.500 trabajadores, esto es, el 63 % de los asalariados del sector privado, y también superaron al total correspondiente a los años 1976, 1977 y 1979. Puesto que el resto de los asalariados, esto es, los 1.500.000 integrados en el sector público, han experimentado también una actualización de sus salarios, en gran parte por la vía presupuestaria, entonces más del 70 % de los trabajadores asalariados españoles ha actualizado sus rentas salariales en la primera parte del año en curso. El crecimiento medio registrado por los salarios negociados en convenios fue del 15,5 %, mientras que en el sector público el crecimiento medio se situó en torno al 12,5 %. La actuación cruzada de los diversos elementos determinantes de la renta disponible familiar va a dar lugar a un posible crecimiento de la misma durante 1980 ligeramente superior al deflactor previsto de los precios de consumo, aunque crecimientos del consumo privado situados en torno al 1 % en términos reales originarán nuevos retrocesos, aunque moderados, en la tasa de ahorro familiar.

En cuanto a la inversión, ya se indicó en el apartado anterior el impacto positivo que sobre la construcción

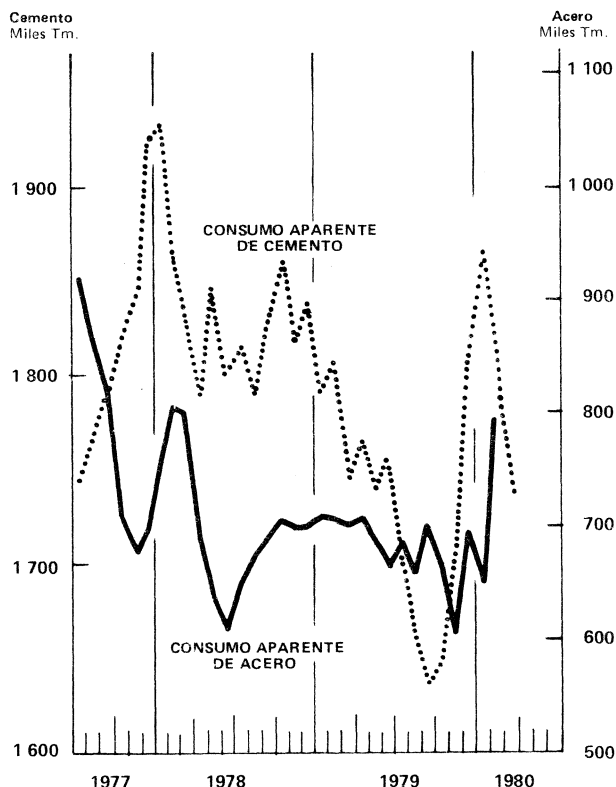
no residencial va a ejercer la recuperación de la inversión pública durante 1980, así como la evolución deprimida que persiste en el subsector de la inversión en vivienda. En cuanto a la inversión en bienes de equipo, los indicadores cuantitativos señalan que, tras la moderada recuperación experimentada a lo largo del cuarto trimestre de 1979, en los primeros meses de 1980 se registraron retrocesos intertrimestrales en los indicadores correspondientes a matriculaciones de bienes de inversión e importaciones de bienes de equipo. Aunque estas últimas han crecido en pesetas en casi un 30 % durante los cuatro primeros meses de 1980 sobre igual período de 1979, en términos deflactados han debido permanecer estabilizadas en un nivel similar al del año anterior. La evolución de este último indicador es significativa puesto que en 1979 las compras de bienes de equipo en el resto del mundo ascendieron al 37 % de la inversión total en bienes de equipo. Los resultados de la encuesta de opiniones de mayo indican que en dicho mes descendieron algo los pedidos de las industrias productoras de bienes de inversión, permaneciendo estabilizado el nivel de la producción así como las previsiones sobre la evolución futura de esta variable. En

cuanto a los subsectores, la construcción naval presentó en abril la evolución más favorable, mientras que el subsector de equipo de transporte se mantuvo en un nivel ligeramente negativo y empeoró el de materiales diversos.

Como se ha señalado en anteriores ejemplares de esta publicación, el sector de bienes de inversión ha dejado de aparecer en 1980 como el más deprimido dentro de la industria, pero no ha registrado tampoco una reactivación clara. El aumento real de las importaciones de bienes de equipo que se registró en 1979 no ha continuado durante los primeros meses de 1980, aunque no se ha oscilado hacia un descenso real acusado, similar al de los años anteriores a 1979.

En cuanto a la inversión en existencias, la información disponible parece señalar que en 1980 va a registrarse una nueva variación positiva en este componente de la inversión. En las encuestas de opiniones de abril y mayo las existencias de productos terminados se situaron a un nivel muy por encima del normal, sobre todo en los sectores de bienes de consumo e intermedios. Según las encuestas de la Cámara de Comercio de Barcelona, aumentó el número medio de meses de producción que suponen las existencias tanto de materias primas como de productos terminados. Si a lo anterior se une el hecho de que el importante crecimiento de numerosas cosechas agrícolas va a originar incluso un problema de excedentes agrarios, parece, pues, deducirse que el crecimiento de la inversión en existencias en 1980 puede ser similar al experimentado durante 1979, aunque puedan tener lugar cambios importantes en la composición de las mismas.

3. Consumo aparente de acero y cemento (*)



Empleo

La cifra desestacionalizada de paro registrado correspondiente a la última semana de mayo experimentó un aumento del 2,2 % respecto de la del mes anterior. La cifra absoluta de parados registrados fue de 1.241.900 en mayo y la desestacionalizada fue de 1.255.800, que supone el 9,6 % de la población activa. El crecimiento del paro registrado durante el mes citado fue inferior al del mes precedente, pero no por ello dejó de revestir importancia. El componente que experimentó en mayo el mayor aumento fue el relativo al grupo de «sin empleo anterior», que creció en un 4,7 % en términos relativos, mientras que su crecimiento absoluto fue de 11.200. Dentro de las diferentes actividades productivas correspondió a la agricultura el aumento relativo mayor, seguida de construcción, industria y servicios.

Durante los cinco primeros meses de 1980 el aumento total del paro registrado desestacionalizado fue

5. Empleo: componentes

Miles de personas

	Ocupados en sentido estricto (1)=(2) a (6)	Asalariados del sector público (2)	Asalariados del sector privado (3)	Trabajadores por cta. propia (4)	Empresas empleadores (5)	Ayuda familiar y otros (6)
1979						
I TR \emptyset	11.852	1.444	6.946	2.091	398	973
II TR \emptyset	11.802	1.442	6.877	2.108	399	977
III TR \emptyset	11.787	1.466	6.771	2.125	397	1.027
IV TR \emptyset	11.701	1.483	6.719	2.115	388	996
1980						
I TR \emptyset	11.545	1.491	6.645	2.079	387	943

FUENTE: INE

de 134.000, y fueron los parados agrícolas, en primer lugar, y los parados «sin empleo anterior», en segundo término, los que presentaron los aumentos relativos más intensos. El fuerte aumento de los parados agrícolas en la primera parte del año fue coherente con el importante descenso que, según la Encuesta de Población Activa, tuvo lugar en el empleo de dicho sector durante el primer trimestre de 1980.

Como ya se explicó en el número anterior de esta publicación, en el primer trimestre de 1980 tuvo lugar un descenso aproximado de 156.000 en el número total de ocupados en sentido estricto. En términos desestacionalizados, el retroceso trimestral del empleo fue del 4 %, expresado en tasa anual, lo que se debió a una disminución del 2 % en los asalariados y del 6,1 % en los no asalariados. La disminución de los asalariados tuvo su origen en el retroceso producido en el sector privado, donde el empleo asalariado disminuyó en 74.000, mientras que en el sector público aumentó el número de asalariados en 8.000. Entre los no asalariados, la mayor disminución correspondió al grupo de «empresarios autónomos» y «trabajadores independientes».

Entre los primeros trimestres de 1980 y de 1979 el número de ocupados estrictos retrocedió en 307.000, a causa de un descenso de 253.000 en el número de asalariados y de 53.500 entre los no asalariados. Sólo aumentaron durante dicho período los asalariados del sector público, mientras que los del sector privado, por el contrario, retrocedieron en 301.000, lo que supuso una disminución del 4,3 %. Entre los no asalariados correspondió la mayor caída al grupo de «ayuda familiar», que descendió en 33.000.

Precios

En el mes de mayo continuó la suave desaceleración del proceso inflacionista español que venía observán-

dose en los últimos meses. Así el índice de precios al consumo registró un crecimiento del 0,7 % sobre el mes precedente, que contrasta favorablemente con el 1,2 % de aumento del índice en mayo de 1979. Además, aun cuando la parte más importante de la desaceleración se debió de nuevo al componente alimenticio del índice, también el no alimenticio registró una tasa de crecimiento sensiblemente inferior a las que venía mostrando en los meses precedentes.

En efecto, el componente alimenticio descendió en mayo un 0,2 %, de forma que en los cinco primeros meses del año la tasa de aumento acumulada ascendió tan sólo al 1,5 %. Los grupos no alimenticios registraron una tasa global de crecimiento del 1,2 % sobre abril, destacando el subgrupo de «transportes y comunicaciones» con un 2,5 %, cifra ya esperada pues recoge el crecimiento en el precio de los servicios telefónicos. Los demás subgrupos evidenciaron un comportamiento más moderado, incluidos los de «vestido y calzado» y «otros gastos» (con tasas intermensuales del 0,2 % y 0,9 % respectivamente) que, como es sabido, engloban los artículos tradicionalmente más inflacionistas de la cesta que compone el índice.

La tasa acumulada del índice general hasta mayo fue del 5,9 %, incluidos los efectos del aumento del precio de la gasolina en enero. En base a esta cifra se estima que la tasa de crecimiento del mes de junio tendría que llegar al 1,5 % para superar el límite impuesto para la revisión de salarios en la cláusula de salvaguardia del Acuerdo Marco Interconfederal. Aunque el margen disponible es así superior al doble de la tasa de creci-

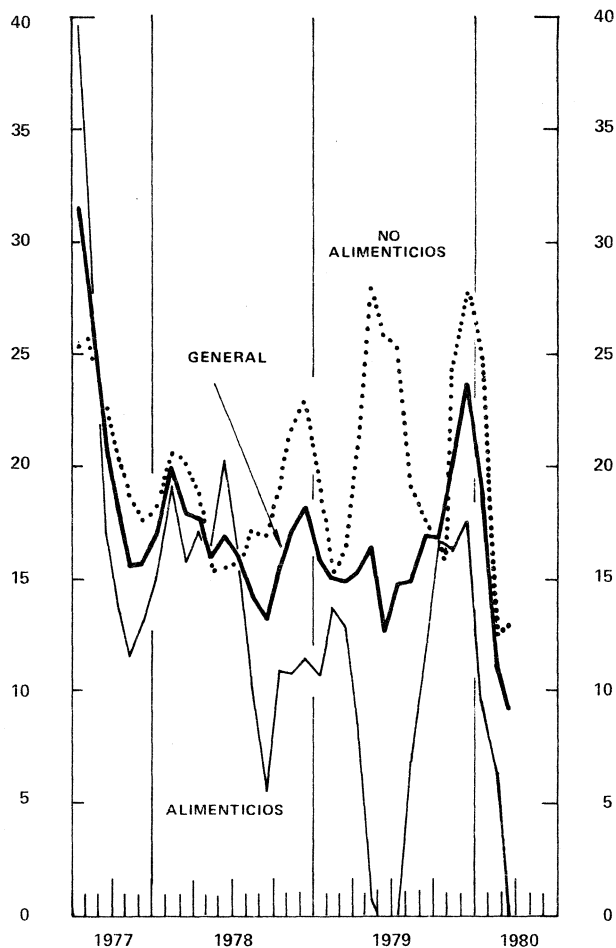
6. Índice de precios de consumo (*²)

(Base 100 = \emptyset 1976)

	General		Alimenticios		No alimenticios	
Aumentos acumulados						
1977	26,4		27,1		26,0	
1978	16,6		14,8		17,8	
1979	15,5		8,4		20,2	
1980 (a)	15,1		6,3		20,6	
	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año
1979						
MAR	10,5	4,2	6,4	1,5	12,5	5,9
ABR	9,1	5,2	0,0	1,7	13,0	7,4
MAY	...	5,9	...	1,5	...	8,6

(a) Doce meses que acaban en mayo
FUENTE: INE.

4. Índice de precios de consumo: T_1^3 (%)



miento registrada en mayo, lo cierto es que las previsiones para junio no son muy optimistas ya que recogerá la elevación del precio de la gasolina decretada por el Gobierno en dicho mes, a lo que puede unirse un comportamiento de los precios agrícolas menos favorable debido en parte a factores estacionales.

En el ámbito internacional las tensiones inflacionistas continuaron siendo la nota dominante en la evolución de los precios. En el mes de abril, último dato disponible, el índice de precios al consumo en los países de la OCDE creció un 1,3 %, lo que situó cerca del 14 % el crecimiento en los doce meses que finalizaron en abril. Por ello el diferencial respecto de la tasa de inflación española en iguales fechas, que en marzo era de tres puntos, pasó a ser de un punto y ocho décimas, cifra que se hace negativa si la comparación se realiza con la tasa anual de crecimiento en los seis meses que finalizaron en abril.

9-VII-1980.

7. Índice de precios de consumo

	Medias anuales		Doce meses que acaban en abril	Seis meses que acaban en abril (a)	Tasas mensuales			
	1978	1979			ENE	FEB	MAR	ABR
España	19,7	15,5	15,7 15,1 (b)	14,4 15,6 (b)	2,8	0,9	0,5	0,9
OCDE.-Eur.	9,1	10,6	15,6	16,8	1,9	1,5	1,0	1,4
Total OCDE	7,7	9,7	13,9	15,0	1,5	1,3	1,1	1,3
CEE	6,9	8,9	13,0	14,1	1,6	1,2	1,0	1,4

(a) Elevado a tasa anual.

(b) Las cifras entre paréntesis corresponden al mes de Mayo.

FUENTE: OCDE e INE.

Sector público

Introducción

La información disponible acerca del comportamiento del Estado, en los cinco primeros meses, y de la Seguridad Social, en los tres primeros meses del año, permite afirmar que el primero ha jugado un papel algo más expansivo del previsto mientras que la Seguridad Social ha tenido un comportamiento superavitario. A lo largo de los próximos meses hay razones para pensar que el Estado seguirá comportándose de forma más expansiva y que la Seguridad Social cambiará el sentido de su actuación. El déficit del Estado, que se preveía alcanzase los 290 m.m., puede incluso aumentar, y el equilibrio presupuestario de la Seguridad Social convertirse en déficit. A ellos habrá que sumar los déficit en que pueda incurrir el seguro de desempleo, que tendría que ser cubierto, en última instancia, por el Estado, así como los de las Corporaciones Locales. En conjunto, y para cifras de caja, el déficit de las Administraciones Públicas podrán moverse en un entorno de 450 m.m.

1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

m.m. y %

	ENE-MAY		Tasa de crecimiento
	Importe		
	1980	1979	
Saldo de las operaciones no financieras (a)	-162,6	-104,7	55,3
Presupuesto	-145,6	- 82,2	77,1
Ingresos no financieros (b)	675,6	553,6	22,0
Pagos no financieros (c)	821,2	635,8	29,2
Secciones adicionales	- 49,0	- 34,5	42,0
Operaciones de tesorería	32,0	12,0	166,7
Otras operaciones del Tesoro (d)
Financiación (a)	162,6	104,7	55,3
Banco de España	162,7	69,1	135,4
Emisiones	22,1	24,8	-10,9
Préstamos del exterior	...	4,4	...
(-) Amortizaciones de préstamos y deuda (e)	- 0,3	- 9,0	...
Otras formas de financiación (f)	- 21,9	15,4	...

- (a) Excluidas las otras operaciones del Tesoro, por no disponerse de datos actuales.
- (b) Del total se excluyen los procedentes de emisión de deuda, de préstamos exteriores o de venta de valores.
- (c) Del total de pagos se excluyen los pagos ordenados por operaciones financieras.
- (d) Incluye Caja General de Depósitos y resultados del Crédito Oficial junto a otro conjunto de operaciones de carácter residual.
- (e) Se restan los pagos ordenados por variación de pasivos financieros que recogen esos conceptos.
- (f) Incluye la diferencia entre dotaciones y otros recursos del Crédito Oficial y las emisiones netas de cédulas para inversión, junto a otros pasivos y activos financieros netos.

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

Dicho déficit será cubierto con emisiones de deuda, con apelación a recursos de tesorería propios y con recurso al Banco de España.

Ejecución presupuestaria del estado

En los cinco primeros meses del año, el Estado muestra un déficit, por sus operaciones presupuestarias y extrapresupuestarias no financieras, de unos 163 m.m., a causa básicamente de una reducción en el ritmo de los ingresos esperados y al mantenimiento de una fuerte pulsación en ciertas partidas del gasto. El déficit presupuestario en sentido estricto alcanzó hasta mayo los 145 m.m. mientras las restantes operaciones implicaban un aumento de ese déficit en unos 18 m.m.

Los pagos realizados no financieros –véase cuadro 1– aumentaban un 29 %. De ellos, mientras los pagos por presupuesto del año lo hacían en un 40 %, los correspondientes al período de ampliación disminuían ligeramente frente a los del año anterior. Aun cuando aparentemente, el incremento del gasto es importante, no debe olvidarse que su ritmo se compara con un período de 1979 en que no había entrado en vigor todavía el presupuesto para dicho año, y donde, por lo tanto, se gastaba de acuerdo a la prórroga del presupuesto para 1978. No es por ello aventurado prever un incremento total del gasto para el conjunto del

año algo superior al que resultó en los cinco primeros meses del año, ya que ciertas partidas del gasto deben acelerar su ritmo en la segunda mitad del año. Hasta este momento, las diversas fases de ejecución presupuestaria muestran retrasos de ejecución significativos respecto al año anterior, que deberán ir siendo eliminados en los próximos meses.

El cuadro n.º 2 recoge la evolución de los pagos ordenados para los cinco primeros meses de 1980 y 1979. Los pagos ordenados no financieros aumentaban un 33,3 %; los pagos corrientes y de capital aumentaban a ritmos muy similares, 33 y 35 %. En los pagos corrientes se observa una aceleración fuerte en el incremento de los gastos de personal, donde las retribuciones de clases pasivas (básicamente como consecuencia del reconocimiento de situaciones derivadas de la guerra civil) aumentan a ritmo más rápido que las de los activos; las restantes partidas del gasto corriente y, especialmente; las transferencias corrientes, pese a su aparente alto nivel, no han aumentado mucho en lo que va de año, ya que debe recordarse que en los cinco primeros meses de 1979 disminuyeron alrededor de un 10 %. En los gastos de capital, la inversión real (directamente realizada por el Estado) crece a un menor ritmo de lo que lo hacen las transferencias de capital aun cuando estas últimas estuvieron muy paradas en los primeros meses de 1979.

2. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	Importe						Tasa de crecimiento		
	1980			1979					
	ENE-MAY			ENE-MAY			ENE-MAY		
	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación
Pagos no financieros	916,9	766,2	150,7	687,8	540,8	147,0	33,3	41,7	2,5
Pagos corrientes	717,1	634,3	82,8	539,6	462,0	77,6	32,9	37,3	6,7
Remuneraciones de personal	346,7	316,9	29,8	273,1	254,0	19,1	42,6	24,7	55,9
Compras de bienes y servicios	54,3	31,1	23,2	35,4	23,7	11,7	53,4	31,2	98,1
Intereses	10,0	0,8	9,2	13,1	5,4	7,7	-23,7	-	20,6
Transferencias corrientes (b)	306,3	285,5	20,8	218,3	178,9	39,4	40,3	59,6	-47,3
Pagos de capital	199,9	132,0	67,9	148,2	78,8	69,4	34,9	67,5	- 2,2
Inversión real	74,8	45,0	29,8	59,2	30,4	28,8	26,3	48,0	3,5
Transferencias de capital (c)	125,1	87,0	38,1	89,0	48,4	40,6	40,6	79,8	- 6,3
Pagos financieros	10,8	2,4	8,4	11,8	5,4	6,4	68,7	-45,6	31,0
Variación activos financieros	2,7	2,1	0,6	2,8	1,0	1,8	-	110,0	-64,9
Variación pasivos financieros	8,1	0,3	7,8	9,0	4,4	4,6	-10,0	-	67,0
Total pagos ordenados	928,0	768,7	159,3	699,9	546,2	153,7	32,6	40,7	3,6
(-) Libramientos pendientes de pago	96,0	-	-	52,3	-	-	83,6	-	-
TOTAL PAGOS REALIZADOS	832,0	-	-	647,6	-	-	28,5	-	-

(a) No incluye pagos ordenados por residuos de presupuestos cerrados ni por secciones presupuestarias (apéndice y anexo).

(b) Incluye pagos por ejercicios cerrados corrientes.

(c) Incluye pagos por ejercicios cerrados de capital.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

El ritmo de ejecución presupuestaria de los gastos de capital es todavía bajo, cobrando mayor ritmo los gastos de carácter militar. En mayo parece haberse acelerado algo la ejecución aunque los dos principales ministerios inversores, Obras Públicas y Transportes y Comunicaciones, son, precisamente, los menos dinámicos. Pero en su conjunto, la ejecución presupuestaria del Estado, a pesar de su crecimiento relativo, va por debajo de lo previsto en muchos de sus capítulos. En personal y transferencias puede preverse, al igual que en la inversión, una aceleración del gasto en los próximos meses, que no se apreciará en las tasas ya que al calcularse sobre meses en que se aplicaba ya el presupuesto de 1979, se producirán incluso descensos en las altas tasas «aparentes» actuales.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaban en los cinco primeros meses del año un 22 %, acelerándose paulatinamente el crecimiento intermensual, a medida que se iban paliando los efectos del retraso en los calendarios de ingresos de ciertos impuestos, resultado, en parte, de obligaciones legales, y en parte, de decisiones administrativas (1). En todo caso, el incremento intermensual no debe hacer olvidar que la recaudación, sobre todo impositiva, se está moviendo por debajo de lo previsto, especialmente a causa del bajo ritmo recaudatorio de los impuestos sobre la renta de las personas físicas.

Mientras los impuestos crecían un 17 %, los ingresos no impositivos lo hacían un 93 %, aun cuando tan alto ritmo se debe a que en los cinco primeros meses de 1980 se ha producido un ingreso de loterías de 21.000 millones, mientras que en igual período del 79 no se había ingresado nada; descontando ese ingreso, el incremento de los no impositivos es de un 39 %.

Los impuestos directos, tal como se recoge en el cuadro n.º 3, aumentaban un 14,6 %, mientras los indirectos lo hacían al 20,5 %. El bajo ritmo recaudatorio de los impuestos directos se debe a los impuestos sobre la renta de las personas físicas y tiene su causa en la lenta recaudación por retenciones, —las que retienen sobre las rentas de trabajo personal aumentan nada más un 9 % y los que lo hacen sobre las rentas de capital disminuyen—, a causa de la fijación de unos tipos de retenciones anormalmente bajos y un sistema laxo de

3. Estado. Ingresos presupuestarios

	Importe		Tasa de crecimiento
	ENE-MAY		
	1980	1979	
Ingresos no financieros	675,6	553,6	22,0
Impuestos	610,6	520,6	17,4
Directos	309,2	269,8	14,6
Sobre la renta de las personas físicas	243,0	226,7	7,2
Retenciones sobre rentas trabajo personal (a)	215,1	196,1	9,7
Retenciones sobre rentas del capital (c)	14,8	18,9	-21,7
Cuota diferencial impuesto sobre la renta (b)	7,4	5,3	39,6
Otros (d)	5,7	6,4	-11,0
Sobre la renta de sociedades	58,9	36,7	60,4
Retenciones sobre rentas del capital (c)	14,8	18,9	-21,7
Impuesto sobre sociedades	44,1	17,8	147,7
Otros (e)	—	—	—
Sobre sucesiones	6,4	6,0	6,7
Sobre patrimonio	0,9	0,4	—
Indirectos	301,4	250,2	20,5
Lujo y especiales	116,7	84,8	37,6
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos	53,8	51,0	5,5
Tráfico de empresas	54,0	48,6	11,1
Aduanas	63,0	48,9	8,4
Monopolios	13,9	16,9	-17,8
Otros ingresos no financieros	65,0	33,6	93,4
Ingresos financieros	23,6	30,4	-22,4
TOTAL INGRESOS REALIZADOS	699,2	583,9	19,7

- (a) Incluye la recaudación por los antiguos impuestos de IRTP e impuesto industrial (cuota de beneficios) y lo recaudado por fraccionamientos (entregas a cuenta) de profesionales, artistas y empresarios individuales.
- (b) Incluye lo recaudado por el antiguo impuesto sobre la renta de las personas físicas.
- (c) Se incluye el 50 % de lo recaudado. Se computa, junto a las retenciones, lo recaudado por el antiguo impuesto sobre rentas del capital.
- (d) Incluye cuotas de derechos pasivos y lo recaudado por los impuestos, hoy locales, de urbana, licencia fiscal y rústica.
- (e) Incluye cánones de CTNE y de Hidrocarburos.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

aplicación por parte de muchas empresas (1). Los impuestos sobre sociedades muestran una tasa de aumento excepcional, que se debe sobre todo al bajo ritmo de ingresos por este concepto en 1979; en cambio, los impuestos sobre sucesiones ven estancarse su ritmo recaudatorio.

(1) Ese retraso se tradujo en un déficit sustancialmente más alto en los primeros meses del año, que fue reduciéndose a medida que se producía la recuperación de la recaudación.

Los impuestos indirectos –donde se han producido trasvases de conceptos impositivos importantes de uno a otros– aumentan un 20,5 %. Los impuestos sobre transmisiones patrimoniales pulsan con escasa fuerza como resultado de la espera introducida por la aplicación de nuevos tipos, más bajos, a partir del 1 de julio. También en tráfico de empresas se produce un bajo incremento recaudatorio debido a que ya no se gravan las exportaciones por este impuesto y a que se han reducido los tipos para diversos conceptos (1). Los impuestos aduaneros muestran una fuerte pulsión recaudatoria – 28,8 % de aumento – como resultado del fuerte incremento de las importaciones y los que gravan el consumo (lujo y especiales) también lo manifiestan, creciendo un 37,6 % (2).

A la vista de la evolución en este período puede esperarse un ligero cambio de perfil en el segundo semestre del año, por lo que se refiere a los impuestos. Así mejorará algo la recaudación por impuestos directos y se mantendrá estable, alterándose su distribución interna, la de los impuestos indirectos. En todo caso, esos cambios no serán suficientes para alcanzar el objetivo previsto de aumento de la presión fiscal, que crecerá algo menos de lo programado.

Ejecución presupuestaria de la Seguridad Social

Durante los tres primeros meses de 1980 la Seguridad Social (sin incluir el seguro de desempleo) ha alcanzado un superávit de 26,4 m.m., frente a 7,0 m.m. en 1979, como resultado de una fuerte contención en el crecimiento de los gastos y un incremento sostenido de los ingresos. Si se añaden las prestaciones por desempleo y las cotizaciones y transferencias por este concepto el superávit se convierte en un déficit de 10,0 m.m. frente a uno de 16,9 m.m. en 1979.

Los ingresos no financieros de la Seguridad Social –véase cuadro 4– aumentaron en este período un 16,5 % (19,4 % si se añaden las cotizaciones y transferencias por desempleo), mientras los pagos no financieros lo hacían en un 11,2 % (15,1 % si se adicionan las prestaciones por desempleo).

Por el lado de los ingresos, las cotizaciones, su principal componente, se elevaron un 15,8 % (si se incluyen las de desempleo en un 16 %); la ligera mejoría respecto a la tasa que alcanzaron en 1979 (14 %) puede

(1) En virtud de lo establecido en la Ley 6/1979 sobre régimen transitorio de la imposición indirecta.

(2) En parte resultado del tipo de importaciones realizadas (bienes de consumo de lujo).

4. Seguridad Social. Ejecución presupuestaria

(sin incluir desempleo)

	Importe		m.m. y % Tasas de crecimiento
	1980	1979	1980
	I TRIM	I TRIM	I TRIM
Ingresos no financieros	411,5	352,8	16,5
Ingresos corrientes	411,5	352,8	16,5
Cotizaciones (b)	373,5	322,3	15,8
De las que:			
<i>Percepción s/productos del campo</i>	1,5	1,7	-11,8
Renta e intereses del patrimonio	0,3	0,6	-50,0
Transferencias externas recibidas (c)	35,7	27,3	30,8
De las que:			
<i>Subvenciones del Estado</i>	35,7	26,9	32,7
Ingresos por servicios prestados	2,0	2,6	-23,1
Ingresos de capital	-	-	-
Pagos no financieros (a)	385,1	346,1	11,2
Pagos corrientes	369,3	332,8	11,0
Personal	59,3	52,5	13,0
Compras de bienes y servicios	34,4	34,3	-
Intereses	-	0,1	-
Transferencias corrientes (b)	275,6	245,9	12,1
Pagos de capital	15,8	13,3	18,7
Inversiones reales	15,8	13,3	18,7
Transferencias de capital	-	-	-
SALDO NO FINANCIERO	26,4	6,7	-

(a) No incluye las dotaciones a reservas y amortizaciones.

(b) Excluidas las de desempleo.

(c) Excluidas las procedentes del INEM destinadas a cubrir el déficit del seguro de desempleo.

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

explicarse por un conjunto de razones extrasalariales (1). Las transferencias recibidas del Estado aumentaban un 30,7 % (66 %, si se añaden las traspasadas por el INEM y destinadas a cubrir el déficit del seguro de desempleo).

En cuanto a los gastos, el aumento se polarizaba en las transferencias corrientes, ya que los gastos de consumo crecían muy moderadamente (las retribuciones de personal lo hacían en un 13 % y las compras se mostraban prácticamente estables). Los gastos de inversión aumentaron, sobre su reducido nivel absoluto, en un 19 %.

(1) La mejora en la inspección; el acudir a los procesos de quiebra y suspensión de pagos de las empresas deudoras, así como los efectos de la centralización de todas las cuotas en la Tesorería permiten explicar parcialmente el fenómeno. Frente a ello, debe tenerse en cuenta el descenso neto del número de cotizantes en ese período.

4.bis Seguridad Social. Ejecución presupuestaria
(incluyendo desempleo)

	m.m. y %		
	Importe		Tasas de crecimiento
	1980-I TR	1979-I TR	1980-I TR
Ingresos no financieros	445,5	373,3	19,4
Cotizaciones	397,7	342,8	16,0
Sistema Seguridad Social	373,5	322,3	15,9
Desempleo	24,2	20,5	18,0
Transferencias	45,5	27,3	66,6
Del Estado y otras	35,7	27,3	30,7
Del INEM	10,8	—	—
Otros	2,3	3,2	-28,1
Pagos no financieros	456,5	390,2	15,1
Transferencias corrientes	347,0	290,0	24,3
Del sistema de Seguridad Social	275,6	245,9	12,1
Desempleo	71,4	44,1	67,8
Otros pagos no financieros	109,5	100,2	9,2
SALDO NO FINANCIERO	-10,0	-16,3	—

FUENTE: Ministerio de Sanidad y Seguridad Social.

En el cuadro n.º 5, se presenta una estimación más desagregada de los gastos de la Seguridad Social, clasificados de acuerdo a las funciones que cubren. Mientras los gastos en prestaciones económicas (excluidos los de desempleo) aumentaban un 18,3 %, los gastos de asistencia sanitaria lo hacían nada más un 7 %, como consecuencia, en lo que se refiere a estos últimos, del bajo ritmo de aumento de los gastos en farmacia así como por asistencia sanitaria propia y del descenso de los pagos por asistencia concertada, debidos, en buena medida, a decisiones administrativas.

Dentro de las prestaciones económicas los pagos por pensiones aumentan un 26,3 %, lo que indica presiones al alza de estos pagos, debidos al incremento del número de pensionistas. Estos siguen aumentando fuertemente a causa de la evolución demográfica y de la crisis económica, que trae consigo jubilaciones forzadas o anticipadas; además al entrar con pensiones más altas, continúan presionando al alza el gasto por este concepto (1).

Los pagos por incapacidad laboral transitoria disminuyen un 4,4 %, como consecuencia de la reducción de la cobertura del 75 al 60 % desde el cuarto al vigésimo día de baja y de las medidas de control adoptadas; los pagos de protección a la familia descienden respecto a los realizados en igual período de 1979.

(1) La subida de pensiones adoptada para el año 1980 implicaba un alza de las pensiones entre el 8 y el 12,6 %, según el monto de la pensión.

5. Seguridad Social. Ejecución presupuestaria.
Pagos.

	m.m. y %		
	Importe		Tasas de crecimiento
	1980 I TRIM	1979 I TRIM	
Prestaciones económicas (a)	250,7	211,9	18,3
Pensiones	203,0	160,7	26,3
Incapacidad laboral transitoria	26,2	27,4	- 4,4
Invalidez provisional	5,4	4,9	10,2
Protección a la familia	13,3	14,0	- 5,0
Otras (a)	2,8	4,8	—
Asistencia sanitaria	119,2	111,6	6,8
Con medios propios	95,0	58,9	61,3
Con medios propios a domicilio	34,8	—	—
Con medios propios en instituciones abiertas	8,3	—	—
Con medios propios en instituciones cerradas	51,9	—	—
Con medios ajenos	22,2	24,0	- 7,5
Otros	2,0	3,6	-44,5
Servicios sociales	5,1	8,1	71,4
Gastos generales	12,9	15,1	-14,6
TOTAL (a) (b)	387,9	346,8	11,8
Prestaciones de desempleo	48,0	33,1	45,0
TOTAL con desempleo	435,9	379,9	14,8
PRO MEMORIA:			
Amortizaciones y dotaciones a reservas (b)	2,8	0,7	—
Farmacia	25,1	23,4	7,3

(a) No incluye pagos por desempleo, debido a que, legalmente, le corresponde pagarlos al INEM, aun cuando, en la práctica, los sigue realizando la Seguridad Social.

(b) La diferencia con los pagos recogidos en el cuadro 4, se debe a que, en este cuadro, los pagos recogen las amortizaciones y en el 4 se excluyen.

FUENTE: Ministerio de Sanidad y Seguridad Social.

Las percepciones en mano por desempleo, que alcanzaron 33,1 m.m. en 1979, pasaron a 48,0 m.m. en 1980. (1). El ritmo de aumento - 45 % - parece corresponder con el aumento de perceptores - 90.000 personas - en el trimestre (2) así como con unas prestaciones más elevadas por perceptor al resultar más actuales sus bases de cotización.

3-VII-1980.

(1) Se computan los pagos a perceptores, excluyéndose, por tanto, las cotizaciones a la Seguridad Social de los perceptores, que figuran incluidas en cotizaciones.

(2) Los perceptores por desempleo total pasaron de 540.000 a fines de 1979 a 623.100 en marzo del 79 (aumentando en 82.600); los de desempleo parcial pasaron de 54.400 a 60.000 personas.

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

El déficit de la balanza comercial española en el mes de abril, según cifras de la Dirección General de Aduanas, fue de 1.451,9 millones de dólares. Las importaciones, 3.140,7 millones, se incrementaron un 69,9 % con respecto a igual mes de 1979 y las exportaciones, 1.688,8 millones, lo hicieron en un 21,8 %. Para los cuatro primeros meses del año, el déficit según Aduanas se situó en 4.414,9 millones de dólares, 2.840 millones más que en el mismo período del año anterior, siendo el valor acumulado de las importaciones y las exportaciones de 11.197,6 millones y 6.782,7 millones, respectivamente. Las tasas de crecimiento de las cifras anteriores en relación con los cuatro primeros meses de 1979 fueron del 55,4 % para las importaciones y el 20,5 % para las exportaciones.

En el cuadro 1 se recoge la evolución del comercio exterior en el período enero-abril valorado en pesetas. Las tasas de crecimiento en pesetas son ligeramente inferiores a las antes citadas en dólares, debido a que entre los períodos de referencia la peseta se apreció frente al dólar, por término medio, en un 1 %.

Las importaciones energéticas en los cuatro primeros meses del año registraron un crecimiento real superior al 12 %, con respecto al mismo período del año anterior, y su deflactor en pesetas se incrementó en un 100 %, aproximadamente. Hay que tener en cuenta que un crecimiento real tan elevado puede resultar engañoso, ya que con la información actual y en un grupo de productos tan especial, las cifras de un solo mes pueden suponer variaciones muy importantes en los resultados acumulados. Así ha ocurrido, de hecho, en el mes de abril, ya que en el primer trimestre del año y en relación, como siempre, con el primer trimestre de 1979, las compras de energía habían descendido en casi un 4 %. Lo que no llama a engaño es la evolución de los precios energéticos, y basta con citar que el precio del barril de crudo importado en abril fue de 30,1 dólares, mientras que en abril del año pasado era de 14,9 dólares. En los cuatro meses analizados de 1980 el precio medio del barril de crudo alcanzó los 28,9 dólares, frente a 14,4 dólares en los mismos meses del año pasado.

El comportamiento de las importaciones no energéticas puede verse en el cuadro 1. La información sobre la evolución de los índices de valor unitario, en el momento actual, es provisional e incompleta, por lo que no se conoce con precisión los incrementos reales que corresponden a tasas nominales tan elevadas. En cualquier caso, los datos conocidos sobre valores unitarios

1. Evolución del comercio exterior

	ENE-ABR		% de incremento
	1979	1980	
Importaciones totales	497,2	767,3	54,3
Importaciones energéticas	125,1	282,1	125,5
Importaciones no energéticas	372,1	485,2	30,4
Alimentos	80,0	97,6	22,0
Productos sin elaborar e intermedios	157,1	201,9	28,5
Bienes de capital	89,7	116,6	30,0
Bienes de consumo	45,3	69,1	52,6
Exportaciones totales	388,6	464,1	19,4
Exportaciones energéticas	7,5	11,7	55,0
Alimentos	88,8	109,7	23,6
Productos sin elaborar e intermedios	116,4	147,4	26,6
Bienes de capital	73,0	79,6	9,1
Bienes de consumo	102,9	115,7	12,5
Saldo comercial	-108,6	-303,2	-

FUENTE: Dirección General de Aduanas

correspondientes al primer trimestre del año hacen pensar que el crecimiento real de las importaciones de productos no energéticos ha sido, en el primer cuatrimestre, muy elevado y, en algunos grupos, impresionante. Vale la pena destacar, como se hizo en el boletín económico precedente, aquellos productos concretos cuyo crecimiento nominal interanual es tan importante que tiene que corresponderse, casi inevitablemente, con fuertes avances reales. Dentro de los alimentos destacan los productos siguientes: pescado, cebada, sorgo, preparados alimenticios, semillas y tabaco. En los productos sin elaborar e intermedios: minerales metalúrgicos, madera, fibras sintéticas, productos químicos inorgánicos, abonos, plásticos, peletería curtida, chatarra y desbastes de hierro y acero y chatarra de cobre. En los bienes de capital: tractores agrícolas, bombas y motobombas, maquinaria frigorífica, centrifugadoras, limpiadoras y pulverizadoras, maquinaria para la industria papelera y textil, máquinas herramientas, quemadores y motores, máquinas motrices, máquinas de calcular, aparatos de telefonía y telegrafía, aparatos de radio y televisión no domésticos y autocares y camiones. En cuanto a los bienes de consumo, por último, destacan: papel y cartón, alfombras y tapices, géneros de punto y prendas de vestir, cerámica, herramientas, automóviles y sus repuestos, aparatos musicales, muebles, juguetes y artículos para deporte.

Hay que tener en cuenta que las comparaciones interanuales que hasta ahora se han realizado aportan información sobre comportamientos muy atrasados y que en el momento actual es muy importante conocer la evolución más reciente aunque, como en este caso, sea muy provisional. Utilizando cifras desestacionalizadas y con la información sobre precios a la que antes se ha hecho referencia, resulta que durante el primer tri-

mestre de 1980 las importaciones no energéticas tuvieron un crecimiento real, con respecto al último trimestre de 1979, del orden del 10 %, elevado a tasa anual, siendo el grupo de bienes de capital el único que registró una variación real negativa. No hay que olvidar que la cifra de abril ha supuesto un nuevo impulso a los valores registrados en los primeros meses del año, por lo que es posible que el ritmo de crecimiento en el primer cuatrimestre sea superior al anteriormente citado.

En cuanto a las exportaciones de mercancías, las cifras desagregadas del período enero-abril se encuentran también en el cuadro 1. Los datos de valores unitarios del primer trimestre indican que, a nivel agregado, el crecimiento real con respecto al mismo período del año anterior ha sido, prácticamente, nulo. Por grupos de productos fueron los productos sin elaborar e intermedios los únicos que alcanzaron un avance real claro; los alimentos y los bienes de consumo pudieron tenerlo muy moderado y los bienes de capital registraron tasas reales negativas. Si la comparación se hace con los últimos meses de 1979 el retroceso real de las exportaciones ha sido muy importante, conjugándose en este resultado dos hechos de significado muy distinto. Por una parte, la fuerte aceleración en los precios de exportación en pesetas, al amparo de la depreciación de la peseta y tras varios meses de tensiones contenidas en los mismos; por otro, los numerosos problemas estadísticos que concurren en las comparaciones entre los meses finales de 1979 y los primeros de 1980, que dejan con una validez dudosa los resultados anteriores.

En términos de caja, el déficit de la balanza por cuenta corriente en los cuatro primeros meses de 1980 fue de 1.901 millones de dólares, véase cuadro 2. El empeoramiento de casi 2.000 millones en relación con

2. Balanza por cuenta corriente

Registro de caja

Saldos en millones de dólares

	ENE - ABR	
	1979	1980
Mercancías	-1.430,0	-3.627,6
Servicios	1.121,4	1.137,2
Turismo y viajes	1.336,0	1.335,4
Fletes, seguros y suministros	285,2	369,2
Rentas de inversión	- 279,8	- 332,4
Otros servicios	- 220,0	- 234,5
Transferencias	393,9	588,6
Balanza corriente	85,3	-1.901,3

los mismos meses del año anterior se debe a los resultados de la balanza comercial ya que la balanza de servicios presentó un saldo prácticamente idéntico y la de transferencias mejoró en 195 millones de dólares.

No se ha producido en el último mes ningún cambio importante en los datos de caja de la balanza corriente que modifique los comentarios realizados en meses anteriores sobre la misma. Vale la pena insistir, no obstante, en que el saldo idéntico del epígrafe turismo y viajes entre los dos períodos considerados se alcanza con comportamientos muy dispares por el lado de los ingresos y de los pagos. Mientras los primeros se incrementaron, en dólares, en un 10,9 %, los segundos lo hicieron en un 84,4 %. Esta situación, que puede agravarse en los próximos meses, responde a evoluciones reales muy distintas. Así, mientras el número de turistas extranjeros entrados en España en los cinco primeros meses del año se redujo en un 9,3 %, con respecto al mismo período del año anterior, las salidas de españoles al extranjero se incrementaron en un 22,8 %.

Las cifras disponibles sobre la evolución de la balanza de pagos en el primer cuatrimestre de 1980 que han sido comentadas en los párrafos anteriores no son muy halagüeñas. La balanza comercial viene condicionada por el fuerte encarecimiento de los crudos de petróleo cuyos efectos principales se están sintiendo a lo largo del presente año. Las importaciones no energéticas, tras un año de fuerte crecimiento real, continúan registrando tasas de avance muy importantes; la relación de productos que se hizo páginas atrás parece sugerir que tan dinámico comportamiento no responde a síntomas de recuperación en la actividad interior, sino que, más bien, se debe a la continuación del proceso de incremento en el nivel de existencias y de sustitución de bienes interiores por bienes de importación. Este último hecho, debajo del cual se encuentra todo un proceso de crisis de numerosos sectores de la industria nacional, hace especialmente dramática la situación de la balanza de mercancías por el lado importador. En cuanto a las exportaciones, parecen encontrarse en un momento de difícil e incierta evolución afectadas por el debilitamiento de la demanda mundial y por la pérdida de competitividad que registra la economía española. Con una balanza de servicios amenazada por un año turístico que se presenta enormemente pesimista, aún contando con que el proceso de crecimiento de las importaciones se desacelere en los próximos meses y que las exportaciones terminen recuperando un cierto dinamismo, todo parece indicar que el déficit corriente en torno a los 3.000 millones de dólares previsto en los meses iniciales del año será ampliamente superado.

La balanza de pagos por cuenta de capital

Por lo que se refiere a las operaciones de capital con el exterior, del análisis de los datos registrados en el mes de abril se desprenden varias consideraciones en relación a lo sucedido en los tres meses anteriores del presente año.

1.—En primer lugar, durante dicho mes de abril se mantuvo el alto nivel registrado en marzo en los ingresos netos por operaciones de capital privado a largo plazo de extranjeros en España. Las entradas netas en cada uno de estos meses fueron superiores a los 400 millones de dólares, frente a unos saldos de 294 y 219 millones en enero y febrero, respectivamente. Este aumento en el valor global del renglón ha venido determinado, fundamentalmente, por el comportamiento de los créditos y préstamos exteriores que, al superponerse a una evolución bastante sostenida de las inversiones, ha determinado la progresión del conjunto. Así, mientras estas últimas mantenían un tono elevado bastante parejo durante el primer cuatrimestre del año, el importe neto de los créditos y préstamos exteriores —en su mayor parte financieros— pasaba de 213 y 108 millones de dólares en enero y febrero, respectiva-

3. Balanza de pagos (a)

(Detalle de la cuenta de capital)

Saldos en millones de dólares

	ENE - ABR	
	1979	1980
Balanza por cuenta corriente	85,29	- 1.901,32
Capital a largo plazo	1.130,85	690,30
Capital privado	1.093,20	578,41
Del exterior en España	1.299,82	1.344,88
Inversiones	506,09	434,53
Créditos	793,73	910,35
De España al exterior	- 206,62	- 766,47
Capital público	37,65	111,88
Capital a corto plazo	- 72,96	- 16,72
Instituciones bancarias	373,98	- 161,08
Créditos interiores en divisas	233,89	- 157,91
Cuentas en ptas. no residentes	113,08	18,03
Variación posición en divisas	27,00	- 21,20
Variación reservas centrales	- 1.224,50	1 381,70
D. E. G. asignados	69,88	76,37
«Oil Facility»	- 266,1	-
Partidas no clasificadas y diferencias valoración	- 96,43	- 69,24

(a) En base a datos del registro de caja del Departamento Extranjero del Banco de España.

mente, a cantidades situadas en torno a los 300 millones en cada uno de los dos meses siguientes. En este reciente crecimiento de los préstamos exteriores a largo plazo ha tenido que jugar un papel muy importante la actitud más permisiva que las autoridades adoptaron a partir de marzo en materia de concesión de autorizaciones, como consecuencia del profundo deterioro experimentado por la balanza por cuenta corriente. A la aparición de unas mayores necesidades de financiación exterior a nivel macroeconómico, derivadas del fuerte «déficit» por ese capítulo de la balanza de pagos, se ha yuxtapuesto la existencia, a nivel microeconómico, de una cierta acumulación de necesidades insatisfechas provocada por la política de las autoridades durante el año anterior, dando así lugar a un rápido crecimiento en las disposiciones de fondos en moneda extranjera.

Como consecuencia de todo lo anterior, el importe neto de las inversiones y créditos exteriores que se realizaron en España por plazo superior al año durante los cuatro primeros meses de 1980 arrojó unas entradas de divisas de 1.345 millones de dólares, cantidad ligeramente superior a la de igual período de 1979. Debe tenerse en cuenta, a este respecto, como ya se indicaba en el informe correspondiente al Boletín anterior, que el primer cuatrimestre del año pasado se caracterizó por una fuerte pulsación de la demanda de fondos en moneda extranjera, situación que dio lugar a que las autoridades emprendiesen una serie de medidas encaminadas a endurecer las condiciones de acceso a los mercados internacionales de capital.

2.—Las salidas de capital español por inversiones y créditos han vuelto a situarse, en el mes de abril, al nivel de los dos primeros meses del año, muy lejos, por tanto, del exagerado valor registrado en marzo como consecuencia de la concentración de varias operaciones de exportación con pago aplazado de elevada cuantía.

3.—Los préstamos concedidos en moneda extranjera por la banca española a través de los mecanismos establecidos por la circular 9-DE volvieron a registrar en abril un fuerte saldo negativo, si bien su cuantía fue inferior a la del mes de marzo. El cambio verificado en estos dos meses, después de los valores positivos de enero y febrero, puede atribuirse fundamentalmente a dos factores. El primero de ellos, que puede considerarse como el telón de fondo general, es el mantenimiento durante los cuatro primeros meses de este año de unas condiciones relativas de tipos de interés contrarias a la entrada de capitales exteriores, si bien la situación —vigente también durante la segunda mitad de 1979— fue moviéndose a lo largo de abril de 1980 en

la dirección inversa (1). Al lado de esto, la política más permisiva de las autoridades ya comentada, hubo de provocar por fuerza una menor necesidad de recurrir a esta vía alternativa de financiación.

4.—Continuando con el análisis del impacto en la balanza de pagos de la actuación de la banca delegada con no residentes, las cuentas en pesetas de estos últimos registraron un brusco cambio en abril respecto a lo que había sido su evolución durante los dos meses inmediatamente anteriores. Así, después de registrar unas caídas de 62 y 53 millones de dólares en febrero y marzo, el saldo de dichas cuentas aumentó 132 millones de dólares en abril. Para el conjunto de los cuatro primeros meses de 1980, teniendo en cuenta el saldo levemente positivo de enero, los depósitos de pesetas en poder de no residentes aumentaron en 18 millones de dólares.

5.—El epígrafe «Instituciones bancarias privadas» en su conjunto —una vez incluido el aumento de 21 millones de dólares en la posición de la banca delegada— arrojó, de acuerdo con las cifras antes comentadas, un saldo negativo de 161 millones de dólares en el conjunto de los cuatro primeros meses de este año. Esta cifra contrasta, como puede verse en el cuadro 3, con las fuertes entradas de divisas a que dio lugar dicho epígrafe durante el mismo período de 1979.

6.—Los demás grandes epígrafes de la balanza de pagos por cuenta de capital tuvieron una evolución sin grandes oscilaciones. Las operaciones de capital público a largo plazo dieron lugar a unos ingresos bastante sostenidos de divisas en los tres últimos meses del período después de registrar una ligera salida en el mes de enero. El valor neto de las entradas que se derivaron de dichas operaciones durante todo el período fue de 112 millones de dólares, cifra bastante superior a la que se había registrado en el primer cuatrimestre de 1979. Los créditos financieros de plazo inferior a un año dieron lugar, por su parte, a unas salidas de 17 millones de dólares entre los meses de enero y abril últimos, frente a unas salidas de 73 millones en el mismo período del año pasado. Por último, España recibió una asignación de derechos especiales de giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional por un equivalente en dólares ligeramente superior al del año anterior, no habiéndose producido, por otro lado, ninguna nueva amortización de la «oil facility», frente a los 266 millones amortizados en los cuatro primeros meses de 1979.

(1) No debe olvidarse a este respecto la existencia de un cierto retraso entre la decisión de endeudarse y el momento en que se disponen los fondos. La dilación es mucho menor, por supuesto, en el caso de movimiento de depósitos, cuya evolución se comenta en el punto siguiente.

7.—Como resultado de todos estos movimientos, el total de ingresos netos de divisas resultantes de operaciones financieras o crediticias con el exterior alcanzó en el último mes de abril un valor de 270 millones de dólares, cifra que sitúa el total de los cuatro primeros meses en 589 millones de dólares. Tanto a nivel mensual, como para el acumulado de los cuatro primeros meses del año, dichas entradas fueron insuficientes para financiar los «déficit» respectivos por cuenta corriente. En consecuencia, y una vez considerados los errores y las diferencias de valoración producidas, las reservas exteriores de divisas en poder del Banco de España disminuyeron en abril en 363 millones de dólares, con lo que su caída para el primer cuatrimestre de 1980 se situó en 1.382 millones de dólares.

La evolución del tipo de cambio de la peseta

Durante las cinco semanas transcurridas entre el 16 de mayo y el 20 de junio últimos, la cotización al contado de la peseta tuvo un comportamiento dispar pero que puede ser calificado de muy sostenido a la luz de las pequeñas variaciones negativas registradas en el cuadro frente a la mayoría de las monedas y de la apreciación en un 1,5 % frente al dólar USA. En términos de posición efectiva, la evolución de la peseta a lo largo del período puede resumirse en una caída inicial seguida de dos semanas en que los índices se apreciaron, para volver a caer de nuevo en los últimos quince días —a excepción del índice frente al Mercado Común

que en la semana final registró una subida muy leve—. De esta forma, en la tercera semana de junio, el índice frente al total mundial se encontraba apreciado en un 0,5 % respecto a su situación en la tercera semana de mayo, mientras que frente al Mercado Común se registraba una caída del 0,3 % y en relación a las monedas que se cotizan en Madrid se mantenía casi invariable. A este respecto hay que señalar que desde el pasado 2 de junio se cotiza en el mercado oficial de divisas español la libra irlandesa, moneda que hasta esa fecha venía incluyéndose para el cálculo de la posición efectiva de la peseta dentro del área de la esterlina, aun cuando ello no fuese correcto desde la entrada de aquella divisa en el SME. La incorporación de su tipo de cambio oficial dentro de los índices correspondientes supone, dada la evolución de aquel dentro del SME en los últimos catorce meses y medio, una ligera apreciación de dichos índices que no llega a superar en ningún caso la mitad de una décima.

Dentro de la evolución individual de la peseta frente a cada moneda —que se situó una vez más a medio camino entre el dólar USA y las demás monedas— cabe destacar su apreciación, ya citada, en un 1,5 % frente al primero y la caída en un 3,7 % respecto al yen japonés. En relación a la divisa americana, la peseta se apreció durante las tres primeras semanas del período en un 1,9 % perdiendo un 0,4 % en las dos restantes. La pérdida frente al yen japonés se produjo en la primera y las tres últimas semanas del período, con una ligera

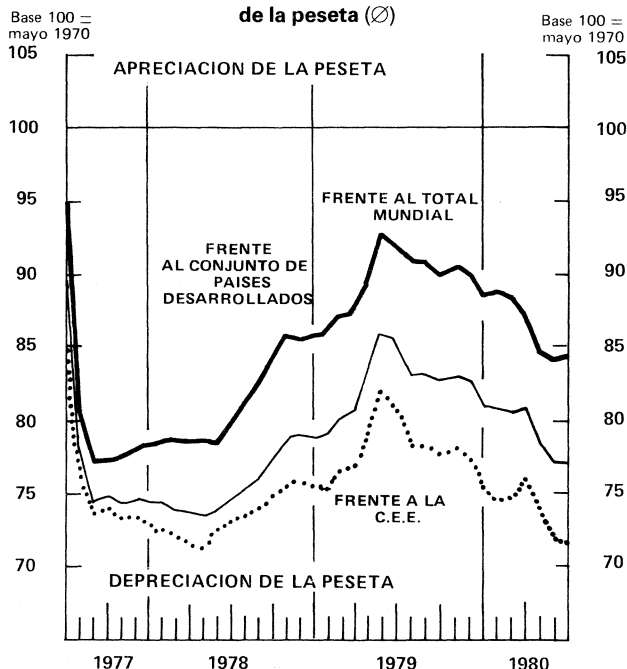
4. Variación porcentual del valor de la peseta frente a las principales monedas (a)

Semana del 16 al 20 de junio de 1980

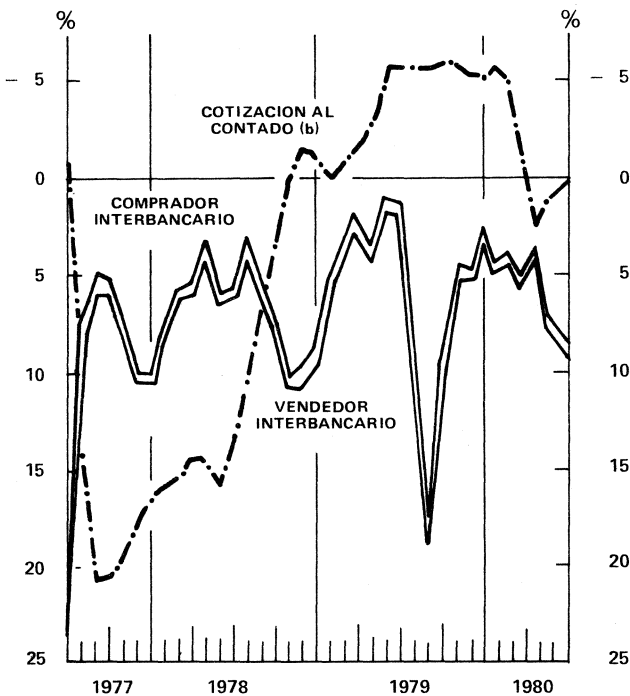
	Semana del 12-16 mayo 1980	Ultima semana de 1979	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	1,48	- 5,58	23,86
Yen japonés	-3,70	-14,75	1,23
Franco suizo	-0,72	- 3,53	-16,41
Marco alemán	-0,05	- 3,13	- 4,23
Franco belga	-0,58	- 4,68	- 1,61
Florín holandés	-0,55	- 4,03	- 2,07
Franco francés	-0,47	- 3,58	4,81
Libra esterlina	-0,63	- 9,81	- 8,66
Lira italiana	0,24	- 1,91	17,28
POSICION EFECTIVA FRENTE:			
- mundo	0,52	- 5,30	12,40
- países desarrollados	-0,03	- 5,13	6,77
- CEE	-0,25	- 4,36	0,56

- (a) Apreciación (+) depreciación (-) de la peseta respecto de su cotización e índices medios en las fechas indicadas.
 (b) Semana de la última devaluación de la peseta.

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



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



ciones al contado se vio reducida, sin embargo, por el vencimiento de operaciones concertadas a plazo; el aumento de la cifra de reservas de divisas durante el mes de mayo fue, en consecuencia, de 230,4 millones de dólares, a los que habrá que deducir 47 millones de dólares resultantes de las ventas netas efectuadas en los veinte primeros días de junio. A finales de mayo, el valor de las reservas de divisas españolas, incluyendo la posición en divisas de la banca delegada, se encontraba en 11.986,5 millones de dólares, cantidad que es inferior en 1.130,1 millones de dólares a la registrada al final del pasado año.

Por lo que se refiere, finalmente, a la evolución de la peseta en el mercado a plazo, su tipo de cambio medio a tres meses pasó de 72,42 ptas/\$ a 71,96 ptas/\$ entre la segunda semana de mayo y la tercera de junio, lo que representa una apreciación de la peseta del 0,6 %. A lo largo del mismo período, el premio a tres meses del dólar sobre la peseta, pasó del 8,6 % a casi el 11 %, después de haber alcanzado un valor mínimo del 5,6 % a finales de mayo. Debido, en parte, a este aumento del premio del dólar sobre la peseta el diferencial cubierto entre los tipos de interés españoles y los del eurodólar se movió a lo largo de junio en una dirección cada vez más contraria a la toma de fondos en el exterior.

24-VI-1980.

recuperación en la segunda. Frente a las monedas pertenecientes al SME, la peseta, tras una evolución mixta, terminó el período situándose casi al mismo nivel de su comienzo con respecto al marco alemán, ligeramente apreciada frente a la lira italiana y depreciada cerca de un 0,5 % frente a las demás monedas. La caída de la peseta frente a la libra y el franco suizo durante dicho período fue un poco mayor —de un 0,6 % y un 0,7 %, respectivamente—.

El Banco de España intervino en los dos sentidos del mercado durante el período de referencia, pero las compras de dólares superaron en más de 400 millones a las ventas. Ello parece indicar una cierta mejoría en la evolución de la balanza de pagos por cuenta corriente de mayo (1) que posiblemente se mantendrá, bajo la influencia de los ingresos turísticos, en los meses próximos. La cifra anterior de compras de dólares por opera-

(1) Los datos correspondientes a la balanza de caja del mes de mayo, recientemente aparecidos, contradicen sin embargo esta afirmación atribuyendo el aumento de las reservas de dicho mes al comportamiento de la cuenta de capital.

Circulares del Banco de España

Circular a las entidades de crédito y ahorro

Oficio-circular a las entidades de crédito y ahorro, de 10 de junio de 1980.

NORMAS TRANSITORIAS Y COMPLEMENTARIAS SOBRE CREDITOS PARA CAPITAL CIRCULANTE A EMPRESAS EXPORTADORAS.

Ante diversas consultas formuladas sobre dificultades administrativas para la cumplimentación de lo prevenido en la Circular número 186 dirigida a la Banca privada y n.º 62 de las Cajas de Ahorro, de fecha 29 de febrero de 1980 (B.O.E. del 22 de abril), en relación con los créditos para capital circulante de las empresas exportadoras que vencen el próximo 14 de junio, por este Banco se imparten las instrucciones siguientes:

1.ª—A efectos de evitar la interrupción de las financiaciones, las entidades podrán prorrogar los créditos de capital circulante que vencen el 14 de junio, en la cuantía por la que los clientes hayan solicitado nuevos créditos de la misma naturaleza en tanto estos no se hayan concedido, y sin rebasar el importe de los vencidos el 14 de junio. La prórroga en cuestión no podrá extenderse más allá del 31 de julio. Los créditos prorrogados serán computables en el coeficiente de inversión de junio y julio, devengando la retribución correspondiente a esta modalidad de crédito a la exportación.

2.ª—**Prórroga de tres meses para tramitación administrativa de los créditos para capital circulante formalizados a partir del 14 de junio de 1980.**—Para los supuestos de formalización de créditos para capital circulante con vigencia desde el 15 de junio de 1980, y sólo en los casos que el volumen de declaraciones de exportación sea importante o que los exportadores tengan dificultades para presentar la totalidad de los ejemplares modelo B-1, las Entidades de Crédito y Ahorro quedan facultadas, por un plazo de tres meses que expirará el 15 de septiembre de 1980, para formalizar créditos para capital circulante en base, en todo caso, a la «relación mecanizada» prevista en la norma transitoria 3.ª de la Circular, y a condición que los exportadores beneficiarios justifiquen adecuadamente las exportaciones y queden debidamente diligenciados los ejemplares modelo B-1 en la forma establecida dentro del plazo citado.

Si transcurrido el plazo mencionado de tres meses, el crédito no hubiera sido debidamente justificado mediante las declaraciones de exportación, se procederá conforme al número 3 de la Orden del Ministerio de Economía de 5 de diciembre de 1979 (B.O.E. del 14) y de la norma 5.ª apartado i), último párrafo, de la Circular.

3.^a—**Supuesto de Oficina de Aduanas establecida en la propia empresa exportadora.**—Dado que en estos casos no se expiden las declaraciones de exportación (Mod. B-1), las mismas serán sustituidas por las relaciones expedidas al efecto por aquellas Aduanas especiales y, en consecuencia, no será necesario el uso de la «relación mecanizada» a que se refiere la norma transitoria tercera de la Circular.

En estos casos, la primera Entidad ante la que se presenten las relaciones que emita la Aduana especial, en sustitución de los B-1, si **no fuera a conceder la totalidad** del crédito a que da derecho la relación citada, utilizando el procedimiento establecido en la instrucción 7.^a de la Circular, remitirá al Banco de España el original de dicha declaración explicando en el impreso «Solicitud de informes» el desglose de las diferentes partidas incluidas así como los porcentajes de crédito a que tiene derecho, en su caso, y los correspondientes importes en pesetas, con indicación de la cantidad de crédito que vaya a conceder. El Banco de España procederá conforme a la norma 16.

Si la relación emitida por la Aduana especial **fuese utilizada en su totalidad** por la primera Entidad a la que sea presentada, ésta actuará en la forma establecida con carácter general, sin más que considerar cada partida relacionada como si fuera un B-1 diligenciado por la Aduana.

Dios guarde a Vd.

Madrid, 10 de junio de 1980.
EL SUBGOBERNADOR,

Circular a la banca privada

N.º 193, de 27 de junio de 1980.

ASUNTO: Coeficiente de Inversión.

La Orden del Ministerio de Economía de 19 de junio de 1980 sobre cobertura del porcentaje mínimo de fondos públicos en el coeficiente de inversión de la banca privada, hasta un máximo de 1,20 puntos porcentuales, mediante nuevos créditos o efectos especiales destinados a la financiación de exportaciones, en las modalidades reguladas por el Decreto 1838/74, de 27 de junio y Real Decreto 2294/79, de 14 de septiembre, dispone en su número tercero que el Banco de España establecerá el calendario de adaptación, con las limitaciones que en el mismo número se señalan, y autoriza al Banco en el cuarto para dictar las normas de interpretación y aplicación.

En su virtud el Consejo Ejecutivo ha dispuesto:

Primero.—Los porcentajes sobre los pasivos computables en el coeficiente de inversión representados por los créditos incluidos en el porcentaje mínimo de fondos públicos en virtud de la Orden de 19 de junio de 1980 no serán superiores a los establecidos en el siguiente calendario:

30- 6-1980	0,05 %	30- 6-1981	0,65 %
31- 7-1980	0,10 %	31- 7-1981	0,70 %
31- 8-1980	0,15 %	31- 8-1981	0,75 %
30- 9-1980	0,20 %	30- 9-1981	0,80 %
31-10-1980	0,25 %	31-10-1981	0,85 %
30-11-1980	0,30 %	30-11-1981	0,90 %
31-12-1980	0,35 %	31-12-1981	0,95 %
31- 1-1981	0,40 %	31- 1-1982	1,00 %
28- 2-1981	0,45 %	28- 2-1982	1,05 %
31- 3-1981	0,50 %	31- 3-1982	1,10 %
30- 4-1981	0,55 %	30- 4-1982	1,15 %
31- 5-1981	0,60 %	31- 5-1982 y ss. .	1,20 %

Este calendario podrá ser revisado a partir de la fecha en que se alcanza el 0,60 %, según lo dispuesto en el segundo párrafo del número tercero de la Orden citada.

Segundo.—Para computar créditos a la exportación en el porcentaje mínimo de fondos públicos los bancos deberán tener cubierto el porcentaje mínimo vigente de crédito a la exportación precisamente con créditos y efectos de la propia cartera, excluyéndose por tanto los depósitos en efectivo regulados por la Orden de 20 de septiembre de 1978, y la diferencia, si fuese positiva, entre las «financiaciones a otras entidades de crédito»

y lo «financiado por otras entidades de crédito» (rúbricas 2.3 y 2.5 de la declaración del coeficiente de inversión).

En el caso de estar excedido el porcentaje mínimo vigente de crédito a la exportación en la declaración correspondiente a mayo de 1980, los bancos, para acogerse a lo dispuesto en la Orden de 19 de junio de 1980, no podrán presentar un volumen de financiación inferior al alcanzado en aquella fecha en las operaciones de la propia cartera a que se hace referencia en el párrafo precedente.

Tercero.—En el anverso del impreso de declaración del coeficiente de inversión, los créditos computados en el tramo de fondos públicos se reflejarán en la nueva rúbrica 1.6 «Financiación de exportaciones, O.M. de 19-6-1980»; en el reverso figurarán en las rúbricas 1.2.1.1., 1.2.1.2, 1.2.2.1, 1.2.2.2 y 1.3 según sea su amparo el Decreto 1838/74 para las cuatro primeras o el Real Decreto 2294/79, para la última.

Madrid, 27 de junio de 1980.
EL SUBGOBERNADOR,

FECHA				ALFA			
M	M	A	A				

BANCO		Mes					
DECLARACION DEL COEFICIENTE DE INVERSION							
CONCEPTO	Clave	Saldo en millones de pesetas con un decimal	%	sobre E			
ACTIVOS DE COBERTURA (en fin de mes)							
1. Fondos Públicos españoles computables							
1.1. Títulos emitidos por el Estado, que tienen la consideración de computables							
1.1.1. Cédulas para inversiones	001						
1.1.2. Otros	002						
1.2. Títulos emitidos por Corporaciones Públicas, que tienen la consideración de computables ..							
1.3. Efectos o créditos autorizados para ser incluidos en el porcentaje de fondos públicos							
1.3.1. En cartera	004						
1.3.2. Redescontados en el Banco de España	005						
1.4. Financiación a otras entidades de crédito (circular n.º 167)							
1.6. Financiación de exportaciones O. M. 19-6-80							
A deducir:							
1.5. Financiado por otras entidades de crédito (circular n.º 167)	007						
TOTAL (1.1.+1.2.+1.3.+1.4.+1.6.-1.5.)	A						
2. Financiación de exportaciones							
2.1. Autorizados como redescontables en línea especial							
2.1.1. En cartera	011						
2.1.2. Redescontados en el Banco de España	012						
2.2. Financiaciones posteriores a la Ley 13/1971							
2.3. Financiación a otras entidades de crédito (circular n.º 167)							
2.4. Depósitos en efectivo (O. M. de 20-9-1978)							
A deducir:							
2.5. Financiado por otras entidades de crédito (circular n.º 167)	016						
TOTAL (2.1.+2.2.+2.3.+2.4.-2.5.)	B						
3. Otros créditos y efectos especiales							
3.1. Autorizados como redescontables en línea especial							
3.1.1. En cartera	021						
3.1.2. Redescontados en el Banco de España	022						
3.2. Financiaciones posteriores a la Ley 13/1971							
3.3. Financiación a otras entidades de crédito (circular n.º 167)							
3.4. Consignaciones en efectivo en la Caja General de Depósitos							
A deducir:							
3.5. Financiado por otras entidades de crédito (circular n.º 167)	026						
TOTAL (3.1.+3.2.+3.3.+3.4.-3.5.)	C						
TOTAL (A + B + C)	D						
PASIVOS COMPUTABLES (mes anterior)							
5. Acreedores en pesetas (columna 1 del epígrafe 4 del pasivo de la síntesis del Balance Confidencial por clases de monedas)							
6. Bonos de Caja y Obligaciones en circulación computables							
- Total según Balance	078						
- Menos: Emisiones realizadas a partir de 20-10-79	079						
7. Cooperativas de Crédito: saldo computable							
TOTAL (5 + 6 + 7)	E						
Fecha, firma y sello							

CLASIFICACION SECTORIAL DE LOS EFECTOS Y CREDITOS INCLUIDOS EN EL COEFICIENTE DE INVERSION

CONCEPTO	Clave	Importes en millones de Ptas. con un decimal
1. FINANCIACION DE EXPORTACIONES	100	
1.1. <i>Capital circulante exportadores</i>	101	
1.1.1. <i>Empresas exportadoras</i>	102	
1.1.2. <i>Empresas turísticas</i>	103	
1.2. <i>Créditos a exportadores</i>	104	
1.2.1. <i>Financiación del periodo de fabricación exportaciones</i>	105	
1.2.1.1. <i>Bienes de equipo, etc.</i>	106	
1.2.1.2. <i>Buques</i>	107	
1.2.1.3. <i>Bienes de consumo y otros productos</i>	108	
1.2.2. <i>Movilización del pago aplazado exportaciones</i>	109	
1.2.2.1. <i>Bienes de equipo, etc.</i>	110	
1.2.2.2. <i>Buques</i>	111	
1.2.2.3. <i>Bienes de consumo y otros productos</i>	112	
1.3. <i>Créditos a compradores extranjeros</i>	113	
1.3.1. <i>Bienes de equipo, etc</i>	114	
1.3.2. <i>Buques</i>	115	
1.4. <i>Inversiones en el exterior</i>	116	
1.4.1. <i>Empresas exportadoras</i>	117	
1.4.2. <i>Empresas turísticas</i>	118	
2. OTROS CREDITOS Y EFECTOS ESPECIALES	150	
2.1. <i>Compra-venta de bienes de equipo</i>	151	
2.1.1. <i>Financiación periodo de fabricación</i>	152	
2.1.2. <i>Movilización pago aplazado</i>	153	
2.1.3. <i>Créditos a compradores</i>	154	
2.2. <i>Construcción y renovación buques</i>	155	
2.2.1. <i>Flota mercante</i>	156	
2.2.2. <i>Flota pesquera</i>	157	
2.3. <i>Capital circulante Astilleros</i>	158	
2.4. <i>Entidades de financiación de ventas a plazos</i>	159	
2.5. <i>Construcción y adquisición de viviendas</i>	160	
2.5.1. <i>Créditos al Instituto Nacional de la Vivienda</i>	161	
2.5.2. <i>Créditos a promotores constructores</i>	162	
2.5.3. <i>Créditos a adquirentes</i>	163	
2.6. <i>Otros conceptos</i>	164	
TOTALES (1 + 2) (I)	165	

(I) El total deberá coincidir con la suma de las siguientes claves del anverso:

004 + 005 + 011 + 012 + 013 +
008 + 021 + 022 + 023

Oficio-circular a la banca privada, de 19 de junio de 1980.

Desde hace varios meses la Oficina de Operaciones ha podido comprobar, en virtud de la estadística que sobre tipos máximos, mínimos y medios ponderados obtiene diariamente de las operaciones del mercado interbancario que se formalizan a través del Servicio Telefónico, que se estaba comunicando una liquidación de intereses anormalmente bajos, en torno al 1 % anual, cuya razón reside, según las informaciones facilitadas por las propias entidades intervinientes, en que dicha liquidación está ligada a una tercera operación, generalmente de coeficiente obligatorio de inversión.

El Banco de España, que en un principio no está interesado en conocer el importe de los intereses pactados entre las entidades —de ahí que no haga obligatoria la comunicación de los mismos para la utilización del Servicio Telefónico— sí tiene, sin embargo, la preocupación de que cuando le son comunicados respondan a liquidaciones reales —entendiendo como tales las que correspondería de aplicar al plazo y al importe contratado los tipos habituales cruzados en el mercado interbancario— porque sirven de base para la obtención de una estadística sobre los tipos máximos, mínimos y medios ponderados cruzados en el mercado, que distribuida periódicamente a todas las entidades es utilizada por las mismas para diversos fines. Como consecuencia de esta distribución generalizada, cuando «a posteriori» ha tenido conocimiento de que los tipos reflejados en la misma no respondían a tipos reales de mercado, entendidos éstos en el sentido antes enunciado, se ha visto obligado a volver a rehacer todos los cálculos, eliminando de los mismos las operaciones que estimaba condicionadas por el propósito descrito líneas más arriba.

La Oficina de Operaciones, tratando de aunar los criterios de utilidad que conlleva la utilización del Servicio Telefónico en la liquidación de los intereses pactados con el de homogeneidad de los datos vertidos en la estadística así como la no manipulación por el Banco de España de los mismos, considera conveniente establecer con carácter obligatorio para todas las operaciones que se formalicen a través del Servicio Telefónico del Mercado Interbancario y en las que el importe de los intereses que se comuniquen no responda, por cualquier razón, a un tipo de interés de mercado para el plazo de la misma, a anteponer al número comunicado al referido Servicio la letra X como identificativa de la operación, quedando en consecuencia prohibida la utilización de dicha letra para la identificación del resto de las operaciones.

Lo que comunico a Vd. esperando que todas las entidades usuarias del Servicio Telefónico colaborarán gustosamente al cumplimiento de la norma establecida por la Oficina de Operaciones, rogándole se sirva acusar recibo del presente Oficio Circular utilizando el volante que figura al pie.

Madrid, 19 de junio de 1980.
EL SUBGOBERNADOR,

