

BANCO  
DE  
ESPAÑA

# boletín económico

julio-agosto 1980

## Signos utilizados

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

## Advertencias

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

# Indice

## Página

- 4 Economía internacional
- 8 La evolución monetaria
- 16 Actividad, empleo, precios
- 24 Sector público
- 28 Sector exterior
- 34 Contabilidad nacional 1977-79:  
nuevas series
- 41 Clasificación por plazos del crédito de la banca al sector privado
- 45 Regulación bancaria: 2.º trimestre de 1980
- 49 Circulares del Banco de España
- 50 Circular a la banca privada n.º 194, oficio-circular, de 10 de julio de 1980, circulares, n.ºs 195 y 196.
- 56 Circulares a las cajas de ahorro n.ºs 69 y 70, oficio-circular, de 22 de julio de 1980
- 61 Indicadores económicos

# Economía internacional

El alza de los precios del petróleo por encima de un 130 % desde finales de 1979, subraya la OCDE en el «Economic Outlook», correspondiente a julio de 1980, ha encarecido la factura del petróleo en un equivalente al 2 % del PNB del área, elevado en varios puntos el índice de precios y puede, a fines de 1981, haber reducido el PNB real de la OCDE en torno a un 5 %, comparado con el que hubiese resultado en otras condiciones. La inflación se ha acelerado a comienzos de año, aunque es posible que las cimas más altas hayan quedado ya atrás. La actividad, sin embargo, que venía marcando un ritmo muy fuerte en la segunda mitad de 1979, ha resistido con mayor vigor que el previsto los embates de la marea petrolífera, debido, en gran parte, a la resistencia de los consumidores a disminuir sus niveles de vida, reduciendo la tasa de ahorro. El ejemplo de las familias americanas, en 1979, ha sido ahora imitado por las europeas. En efecto, el crecimiento del PNB para el área, que se situó en torno a un 3 % en la segunda mitad de 1979, ha debido descender, en la primera mitad de 1980, a un 1,5 %, lo que resulta un porcentaje de crecimiento positivo que todavía ha permitido un modesto aumento del empleo, aunque no haya sido suficiente para absorber el crecimiento de la población y, en consecuencia, el paro se ha incrementado en aproximadamente 1,5 millones. La mayor parte de este aumento del paro ha tenido lugar en los Estados Unidos, donde la tasa de paro ha pasado del 6,75 % al 7,75 %, correspondiendo esta última a finales del pasado mes de mayo.

En Japón la producción industrial ha mantenido su crecimiento positivo en los cuatro primeros meses del año, con un ligero retroceso en marzo. En Europa sólo a la altura del mes de abril los indicadores sobre cartera de pedidos ha comenzado a declinar, confirmando las encuestas de mayo una nueva caída en el clima coyun-

## 1. Crecimiento real del PNB

(Cambios porcentuales. Tasas anuales ajustadas estacionalmente)

	Respecto semestre anterior					
	1980	1980 I	1981 I	1980		1981
	1979	1979 I	1980 I	I	II	I
Estados Unidos	-1,00	0,50	-2,00	-0,75	-4,00	0
Japón	5,50	6,00	3,75	6,00	3,75	3,75
Alemania	2,00	3,25	0	2,50	-1,25	1,00
Resto principales países	1,00	2,00	-1,00	1,50	-1,75	-0,25
Pequeños países de la OCDE	1,75	2,00	1,50	1,75	1,25	1,50
Total OCDE	1,25	2,25	0	1,50	-1,00	1,00
Europa OCDE	1,50	2,50	0	2,00	-0,50	0,50

FUENTE: «Economic Outlook», OCDE, julio 1980.

## 2. Deflactor del consumo privado

(Cambios porcentuales. Tasas anuales ajustadas estacionalmente)

	Respecto semestre anterior			
	1980	1980		1981
	1979	I	II	I
Estados Unidos	11,00	11,50	11,00	9,00
Japón	7,50	8,00	8,50	6,25
Alemania	5,00	5,25	4,00	3,50
Resto principales países (a)	15,75	16,75	14,25	12,50
Pequeños países de la OCDE				
Grupo de baja inflación (b)	6,00	6,50	6,25	5,50
Resto pequeños países	18,50	19,50	17,50	18,50
Total OCDE	11,25	12,00	11,00	9,50

(a) Francia, Reino Unido, Italia y Canadá.

(b) Austria, Bélgica - Luxemburgo, Países Bajos y Suiza.

FUENTE: «Economic Outlook», OCDE, julio 1980.

tural según la opinión de los empresarios. La mayor desaceleración de la actividad se ha producido en los Estados Unidos, con caídas importantes en los meses de abril y mayo. Aunque en junio parece registrarse una fuerte corrección positiva, el segundo trimestre, en su conjunto, ha sido el de una economía en recesión.

Las previsiones elaboradas por la OCDE para los países miembros, en el período que cubre el año actual y la primera mitad del próximo, estiman un crecimiento negativo del PNB de un menos 1 % para el total del área en la segunda mitad de este año y una recuperación muy modesta en el primer semestre del próximo. Para los precios al consumo se prevé una desaceleración desde el 12 % del primer semestre de 1980 a un 9,5 % en el primero de 1981. El crecimiento previsto del paro estimado se elevará desde 20 millones en la primera parte de 1980 a unos 23 millones a mediados de 1981, es decir, aproximadamente un 7 % de la población

## 3. Balanza de pagos: saldo por cuenta corriente de los países de la OCDE

(Miles de millones de dólares. Tasas anuales ajustadas estacionalmente)

	1979	1980	1980		1981
			I	II	I
Estados Unidos	- 0,3	- 2,50	- 7,75	3,00	8,75
Japón	- 8,8	-17,25	-20,25	-14,50	- 9,50
Alemania	- 5,7	-16,00	-17,50	-14,50	-13,25
Resto principales países	- 2,8	-14,00	-17,25	-11,00	- 5,25
Pequeños países de la OCDE (a)	-21,2	-32,25	-33,00	-31,50	-29,50
Total OCDE	-37,4	-81,00	-95,75	-66,25	-45,75

(a) Excluyendo Noruega Y Suiza.

FUENTE: «Economic Outlook», OCDE, julio 1980.

activa. El déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente a causa de las alzas de los precios del petróleo se situará en unos 95 mil millones de dólares en la primera mitad de 1980, reduciéndose a unos 45 mil millones en análogo período del próximo año, bajo el supuesto de que no vuelvan a repetirse perturbaciones excepcionales en el mercado. Los signos más alentadores consisten, por un lado, en que una parte muy importante del déficit correrá, esta vez, a cargo de Japón y Alemania, y, por otra, de que la demanda exterior, sobre todo la correspondiente a los países de la OPEP, permitirá un crecimiento de las exportaciones en volumen próximo a un 6 %, con una aportación al crecimiento del PNB del área de la OCDE, durante los dieciocho meses analizados, del orden del 0,50 al 0,75 %. El síntoma más grave es que el grupo de pequeños países de la OCDE, que representa el 15 % del PNB total, soportará en base anual aproximadamente la mitad del déficit total.

## Evolución monetaria internacional

Las oscilaciones de las distintas divisas en los mercados cambiarios, en el período comprendido entre el 20 de junio y el 11 de julio, fueron de escasa importancia, no produciéndose variaciones superiores a la apreciación de 1,79 % de la libra esterlina y depreciación del 1,69 % del yen, ambas en términos de derechos especiales de giro (DEG). Esta estabilidad está acorde con la estabilización de los tipos de interés, tanto en Estados Unidos, donde el tipo preferencial bancario («prime rate») se ha desacelerado en su caída, como en Europa, donde las políticas monetarias siguen siendo firmes, a pesar de la reducción del tipo de descuento básico del Banco de Inglaterra del 17 % al 16 %.

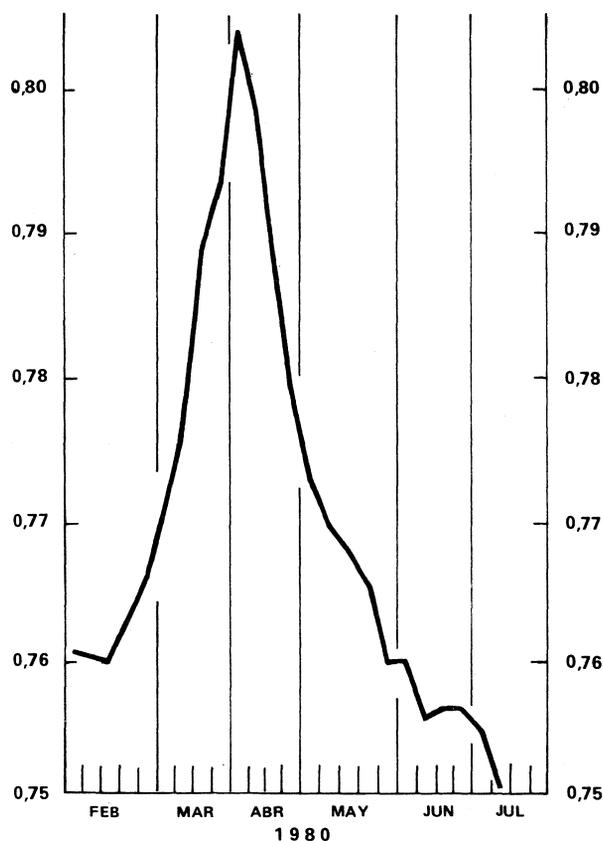
Dentro de este marco general, el dólar siguió mostrando la tendencia a la baja de los dos últimos meses, depreciándose en el período considerado 0,75 % en términos de DEG. La tendencia a la baja de la divisa americana es un reflejo, tanto de la recesión económica y del comercio mundial, que contraen la demanda de dólares, como del cambio de orientación, a pesar de las declaraciones oficiales, de la política económica estadounidense, más preocupada ahora por la aguda recesión interna que por la tasa de inflación. Así, la Reserva Federal eliminará, antes de final de mes, lo que queda de las fuertes medidas monetarias restrictivas establecidas en marzo (1), al tiempo que el gobierno anuncia ciertas reducciones fiscales y algunas subvenciones

(1) Levantamiento de reservas obligatorias de los bancos para empréstitos en eurodólares y aumentos de créditos al consumo (que habían sido reducidas a la mitad en mayo) y de la obligación de limitar el aumento de los créditos al 9 %.

(sobre todo a la industria del automóvil) orientadas a estimular la actividad. Por otra parte, la debilidad del dólar se ha manifestado también en los mercados internacionales de bonos, donde, a causa de la debilidad del dólar y de los bajos tipos de interés de los bonos emitidos en dólares, el interés de los inversionistas se ha desplazado hacia los títulos nominados en marcos alemanes y francos suizos.

En los primeros días de julio, y a pesar de que las magnitudes monetarias crecían a tasas cercanas al límite superior de la banda objetivo, las autoridades británicas redujeron el tipo básico de descuento del banco de Inglaterra del 17 al 16 %, probablemente bajo la creciente presión del sector industrial, preocupado por la pérdida de competitividad de sus productos frente al exterior y por la carga financiera que para las empresas suponen los altos tipos de interés británicos. Sin embargo, la libra, después de una ligera depreciación que siguió al anuncio de las medidas, volvió a recuperar sus niveles crecientes, apreciándose 1,79 % frente al DEG y 1,72 frente al dólar en el período considerado.

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



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

(Cambios medios correspondientes a la semana del 7 al 11 de julio de 1980)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 16 a 20 junio 1980	Respecto de la última semana de 1979
Dólar USA	1,33	-0,75	-0,75
Yen japonés	290,77	-1,69	8,39
Franco suizo	2,12	1,42	-0,94
Libra esterlina	0,56	1,79	5,36
Marco alemán	2,31	0,87	-1,73
Franco belga	37,11	0,70	-0,62
Florín holandés	2,53	1,19	-0,79
Franco francés	5,38	0,93	-1,30
Lira italiana	1.104,41	-0,09	-4,01
Peseta	93,70	-1,16	-6,93

(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 16 a 20 junio 1980	Respecto de la última semana de 1979
Yen japonés	218,06	-0,82	9,86
Franco suizo	1,59	2,52	-
Libra esterlina (b)	2,37	1,72	6,28
Marco alemán	1,74	1,72	-1,15
Franco belga	27,87	1,47	0,50
Florín holandés	1,90	2,11	-
Franco francés	4,04	1,73	-0,25
Lira italiana	830,19	0,59	-3,16
Peseta	70,39	-0,43	-5,98

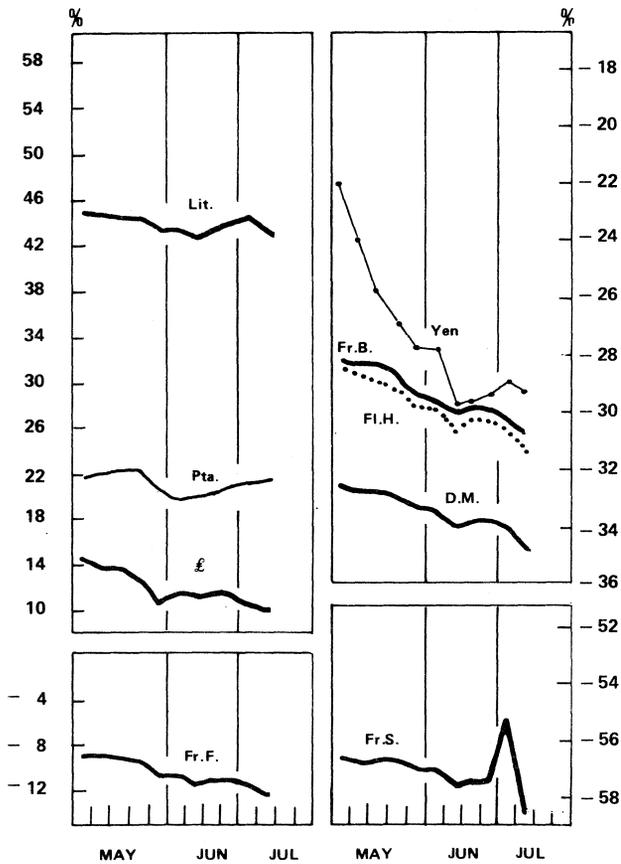
(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al dólar USA.

(b) En dólares USA por unidad nacional.

Las monedas que componen el sistema monetario europeo (SME) también han mostrado entre sí una relativa estabilidad, sin grandes cambios en las tendencias recientes, aunque la lira italiana merece mención aparte. La moneda italiana venía sufriendo recientemente una depreciación suave pero continua, acompañada de rumores crecientes de devaluación, lo que obligó a intervenir al banco de Italia en apoyo de su moneda. Las razones principales del deterioro de la lira son la alta tasa de inflación y el aumento del déficit de la

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

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



22-VII-1980.

balanza de pagos, circunstancias que obligaron al gobierno a tomar una serie de medidas, la mayoría de tipo fiscal, orientadas a reducir los costes laborales de las empresas, medidas que hasta el momento no han significado un apoyo a la divisa italiana.

Como se esperaba, el mercado del oro mostró, en las últimas semanas, una fuerte demanda que llevó la cotización del metal de los 600 dólares la onza del 20 de junio a los 670 del 11 de julio, habiendo alcanzado en algún momento el valor de 690 dólares la onza. De aquí a finales de 1980 la mayoría de los observadores preveen una fuerte subida de la cotización del metal (1), a causa tanto de una contracción de la oferta (menores necesidades comerciales de los países del este, fin del programa de venta del FMI) como de un sostenido aumento de la demanda, pues si bien el oro ha sido

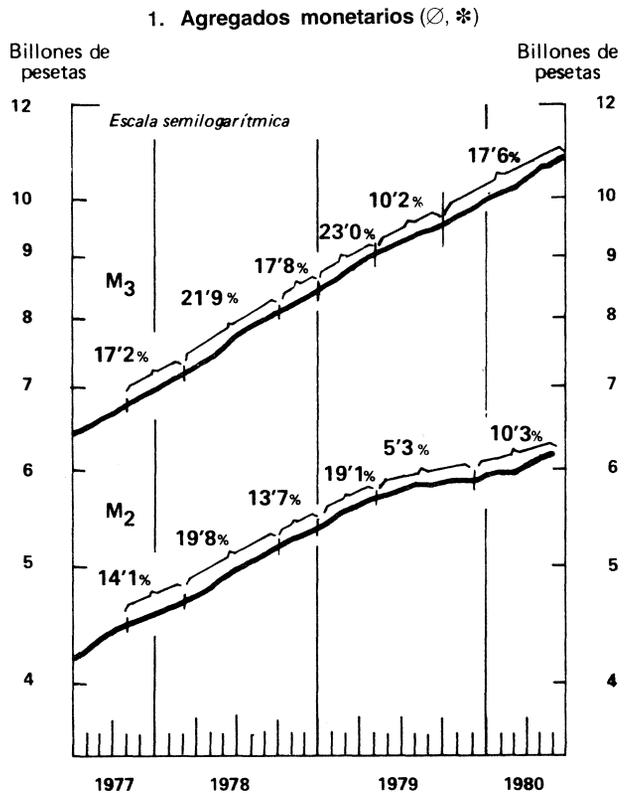
(1) En el mercado americano a plazo se han producido grandes compras especulativas a futuros, indicio de nuevas subidas de precios.

# La evolución monetaria Los agregados monetarios

Los datos de  $M_3$  relativos al mes de junio sitúan su ritmo de avance en el mes en el 13,8 %, lo que unido al débil crecimiento del mes anterior supone una desaceleración considerable en el crecimiento de este agregado. La predicción disponible para julio, aunque apunta a un crecimiento superior al del mes de junio, se mantiene dentro de límites moderados. La tasa de crecimiento de junio sobre doce meses antes es de 16,6 %, continuando la ininterrumpida tendencia al descenso registrada a lo largo de todo el primer semestre.

El efectivo en manos del público volvió a experimentar en junio un avance importante, alcanzando el 38,7%. La predicción de julio señala un crecimiento en el mes en torno a cero. El ritmo de crecimiento sobre doce meses antes alcanzó en junio el 14,2 %, nivel éste no muy diferente del registrado durante los seis últimos meses de 1979. El perfil del primer semestre de 1980 se ha visto afectado, sin embargo, por notables oscilaciones, con una gran disparidad en el crecimiento entre el primero y el segundo trimestre.

El perfil de la evolución de los depósitos del sistema bancario se ajusta al observado en  $M_3$ , al ser estos su



## 1. Agregados monetarios (Ø, \*)

	M <sub>3</sub>		M <sub>2</sub>	
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
<b>1979</b>				
DIC	9.983		5.952	
<b>1980</b>				
ENE	10.072		5.956	
FEB	10.221		5.999	
MAR	10.377		6.055	
ABR	10.549		6.143	
MAY	10.608		6.133	
JUN	10.723		6.133	
	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>
<b>1979</b>				
DIC	27,4	18,6	25,8	7,0
<b>1980</b>				
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	9,2
MAY	6,9	14,0	-2,0	
JUN	13,8			

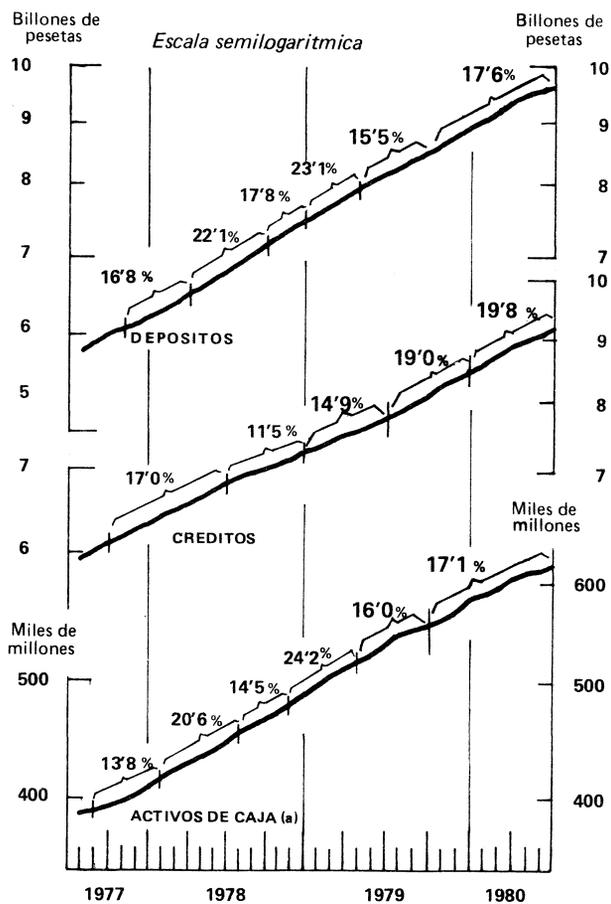
principal componente, produciéndose en los últimos meses un considerable debilitamiento del ritmo de expansión. Este descenso del ritmo de crecimiento ha afectado con mayor intensidad a los depósitos en la banca, habiéndose reducido en el segundo semestre el diferencial con respecto al crecimiento de los depósitos de las cajas mantenido en el primer semestre.

Las cifras de fin de mes, al basarse en una sola observación mensual, se ven afectadas por una serie de

## 2. Componentes de M<sub>3</sub> (Ø, \*)

	Efectivos en manos del público			Depósitos del sistema bancario		
	Saldo	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	Saldo	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>
<b>1979</b>						
DIC	992	5,0	9,3	8.967	29,9	19,7
<b>1980</b>						
ENE	999	8,8	7,6	9.051	11,7	20,5
FEB	1.006	9,0	3,3	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	31,9	9.528	4,2	12,1
JUN	1.084	38,7		9.612	11,1	

## 2. Sistema bancario (Ø, \*)



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

fluctuaciones que dependen de circunstancias tales como el día de la semana en que se localiza el último día de mes. Ello hace que los problemas de corrección de estacionalidad se intensifiquen y que las tasas de crecimiento intermensuales se vean desvirtuadas por importantes factores erráticos. Los depósitos a la vista registraron en los meses de mayo y junio ritmos de crecimiento enormemente dispares, oscilando desde -23,6 % en el primer mes al 40,6 % en el segundo. Simultáneamente, el efectivo en manos del público medido en cifras de fin de mes creció desmesuradamente en mayo (94,1 %) y no ha experimentado avance en junio. Este trasvase transitorio entre depósitos vista y efectivo en el mes de mayo quizás esté afectado por la circunstancia de coincidir el último día de mayo con un fin de semana. De cualquier modo parece necesario observar las tasas de crecimiento de estas magnitudes en períodos más prolongados. El ritmo de avance correspondiente al último trimestre en depósitos a la vista

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

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	Saldo	T <sub>1</sub> <sup>1</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>
<b>1979</b>						
DIC	5.815	26,8	19,7	3.153	36,1	19,6
<b>1980</b>						
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	12,7	3.306	4,3	11,3
JUN	6.275	10,6		3.338	12,4	

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

Datos a fin de mes

	Depósitos totales	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
<b>1980</b>				
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
MAY	9.825	2.471	2.845	4.509
JUN	9.991	2.542	2.878	4.570
	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>
<b>1980</b>				
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	12,8	- 0,7	9,2	23,7
MAY	13,7	8,9	8,9	19,6
JUN (a)	(22,3)	(40,6)	(14,8)	(17,8)

(a) En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T<sub>1</sub><sup>1</sup> en la columna T<sub>1</sub><sup>3</sup>

y de ahorro se encuentra situado a idéntico nivel (8,9 %). Los depósitos a plazo por su parte continúan creciendo a un ritmo superior al del conjunto de los depósitos aunque parece manifestarse un estrechamiento en la tasa diferencial. Los indicadores disponibles de tipos de interés señalan en los últimos meses una estabilización (incluso un ligero descenso) de los tipos de interés de los depósitos a plazo en la banca, al tiempo que una elevación en las cajas, aunque persistiendo un margen diferencial favorable al primer grupo de instituciones.

## El sistema bancario y la financiación al sector privado

El crédito al sector privado ha mantenido a lo largo del primer semestre un elevado ritmo de crecimiento. En el último trimestre se aprecia una recuperación del crédito concedido por las cajas tras dos trimestres anteriores de relativa debilidad. Asimismo se observa un fuerte incremento del crédito oficial tras unos meses de escasa actividad.

La tasa de crecimiento de junio sobre doce meses antes se sitúa en el 19,4 %, con un avance ligeramente superior en la banca al del conjunto del sistema. Los indicadores de tipos de interés, con información disponible hasta el mes de mayo, señalan una moderada tendencia al descenso en los últimos meses, tras la elevación registrada en el período octubre-marzo, alcanzando los niveles observados en el tercer trimestre del pasado año. El grado de racionamiento no parece mostrar cambios significativos desde el último trimestre del año precedente y continuaba siendo escaso hasta mayo, como consecuencia tanto del notable crecimiento de la oferta como del débil pulso de la demanda.

Al igual que sucediera en el mes de mayo, los recursos obtenidos por la banca en el exterior, incluido el crédito oficial, alcanzaron en junio un volumen importante. A ello contribuyó la modificación registrada, a partir del mes de abril, en las condiciones monetarias

### 5. Crédito al sector privado (\*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
<b>1980</b>				
ENE	8.591	6.192	1.658	734
FEB	8.754	6.330	1.766	742
MAR	8.935	6.481	1.699	750
ABR	8.999	6.515	1.722	757
MAY	9.134	6.611	1.746	772
JUN	9.284	6.714	1.774	791
	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>	T <sub>1</sub> <sup>3</sup>
<b>1980</b>				
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	18,5	18,9	17,4	17,0
MAY	16,6	15,2	19,0	24,0
JUN (a)	(21,6)	(20,3)	(21,5)	(34,3)

(a) En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T<sub>1</sub><sup>1</sup> en la columna T<sub>1</sub><sup>3</sup>

internas en relación con las vigentes en los mercados exteriores.

## La intervención monetaria

Durante el mes de junio tanto el sector público como el sector exterior volvieron a contribuir positivamente a la creación de liquidez. El sector exterior registró en el mes de mayo un aumento de reservas, que continuó en junio y se ha visto intensificado en julio. Sin embargo, en cifras medias de datos diarios el efecto no llega a detectarse hasta junio. El nivel de reservas, que experimentó un deterioro significativo en el período febrero-abril, viene registrando en los últimos meses una recuperación importante, y a final de julio se situará sólo ligeramente por debajo del alcanzado al final de 1979. El recurso del sector público al Banco de España volvió a experimentar en junio un aumento importante tras la reducción del mes anterior. Con ello el aumento del recurso en el primer semestre del año se aproximó a los 300 m.m.

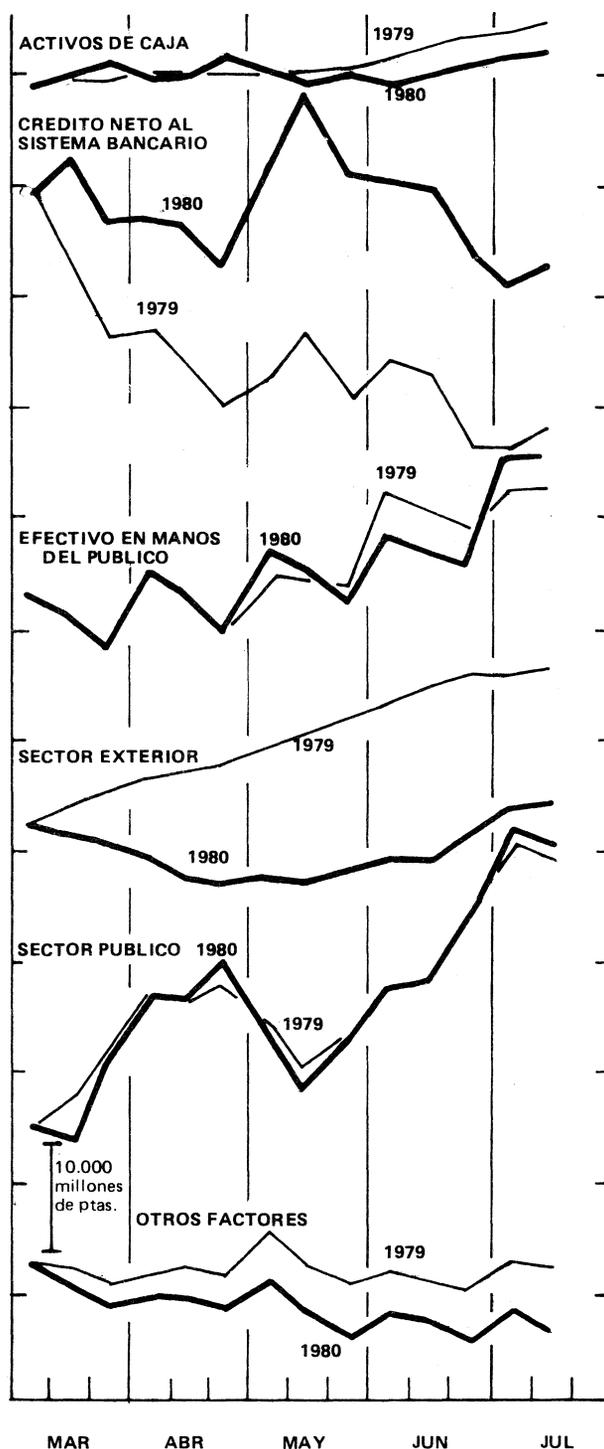
Las acciones compensatorias emprendidas por las autoridades se centraron fundamentalmente durante el mes de junio en el incremento de las colocaciones en el sistema bancario de bonos del Tesoro y certificados de depósitos a plazos que oscilaron entre el mes y el año. Gracias a ello, las subastas diarias de crédito mantuvieron saldos elevados durante el mes, otorgando una gran fluidez a las relaciones interbancarias, y reduciéndose tan sólo, aunque siempre con volúmenes operativos adecuados, entre los últimos días de junio y primeros de julio.

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

Variaciones mensuales

	ABR	MAY	JUN
<b>Activos de caja</b>	<b>5,0</b>	<b>- 2,7</b>	<b>9,4</b>
CONTRAPARTIDAS:			
<b>Efectivo (aumento: -)</b>	<b>-18,3</b>	<b>-19,0</b>	<b>-37,0</b>
<b>Otros factores</b>	<b>-64,4</b>	<b>-69,5</b>	<b>69,8</b>
Sector exterior	-36,8	- 2,4	21,3
Sector público	115,0	-60,5	71,3
Otros	-13,8	- 6,6	-22,8
<b>Crédito neto al sistema bancario</b>	<b>-41,1</b>	<b>85,8</b>	<b>-23,4</b>
Créditos al sistema bancario	-57,2	94,2	2,5
Bonos del Tesoro y cert. de depósito	22,7	- 5,4	-25,3
Depósitos obligatorios	- 5,1	- 3,8	- 0,8
Otros disponibles	- 1,5	0,8	0,2

### 3. Activos de Caja (∅)



Un cambio en la normativa reguladora del cumplimiento del coeficiente de caja ha sido introducido, a partir de la tercera decena de julio, al suprimir la exención de cumplir coeficiente a las entidades en cuya sede se produjese una fiesta local. Ello originaba problemas operativos y estadísticos importantes al obligar a una estimación de la modificación transitoria de los activos y pasivos computables como consecuencia de la mencionada regulación.

Otro tema que tendrá incidencia sobre el control monetario a partir de agosto es la modificación del sistema de liquidación al Tesoro, por parte de las instituciones crediticias, de los cobros realizados por cuenta de aquél en concepto de liquidación de deudas tributarias. Sus efectos modificarán el perfil de intervención, particularmente en los meses de fuerte impacto de los ingresos impositivos, y alterarán asimismo los saldos del recurso del Tesoro al Banco de España.

Finalmente, en relación al cumplimiento del coeficiente de inversión hay que señalar la posibilidad de incluir, dentro del porcentaje mínimo de fondos públicos, efectos o créditos destinados a la financiación de exportaciones hasta un máximo de 1,2 puntos porcentuales, tras un período de adaptación escalonada (1). Ello significará la sustitución de las colocaciones de nuevas cédulas para inversión por una ampliación de las líneas de crédito privilegiado al sector exportador.

## Situación de liquidez y mercado monetario

Con excepción de la tercera decena de junio, en que se produjo una variación excepcional y transitoria del nivel de excedentes de liquidez, parece claro que a lo largo de 1980 el sistema bancario acusa una notable tendencia a la reducción de la demanda de excedentes, cuyo nivel estable tiende a situarse ligeramente por encima del 0,06 %. Nótese que en el período que transcurre desde mediados de mayo hasta la fecha, estos niveles de excedente se están registrando en medio de unas condiciones distendidas del mercado interbancario con tipos a la baja. Aunque resulte prematuro extraer conclusiones de este hecho, cabe pensar que se trate de un resultado de la introducción del mecanismo de préstamos excepcionales a tipos penales y de la supresión del mínimo diario en el cumplimiento del coeficiente de caja, dos medidas que entraron en vigor en el mes de abril (2)

(1) Véase en este boletín la nota sobre regulación bancaria en el segundo trimestre de 1980.

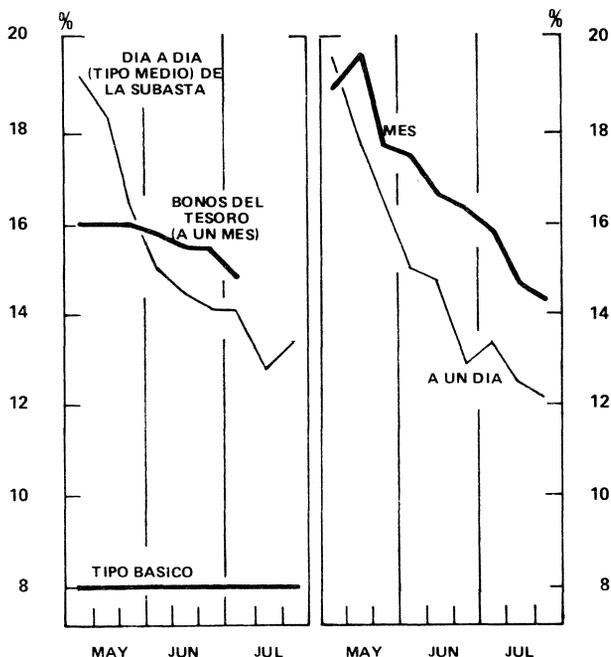
(2) Véase el Boletín Económico del mes de abril, p.p. 35-37.

## 7. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
<b>1980</b>			
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. <sup>a</sup> dec.	0,09	0,07	0,12
2. <sup>a</sup> dec.	0,09	0,12	0,04
3. <sup>a</sup> dec.	0,05	0,04	0,06
MAY	0,06	0,05	0,06
1. <sup>a</sup> dec.	0,06	0,07	0,05
2. <sup>a</sup> dec.	0,05	0,05	0,05
3. <sup>a</sup> dec.	0,06	0,04	0,08
JUN	0,09	0,08	0,10
1. <sup>a</sup> dec.	0,06	0,06	0,06
2. <sup>a</sup> dec.	0,06	0,06	0,06
3. <sup>a</sup> dec.	0,14	0,12	0,17
JUL			
1. <sup>a</sup> dec.	0,06	0,06	0,06
2. <sup>a</sup> dec.	0,06	0,06	0,07

El tipo de interés de los bonos del Tesoro a un mes, establecido por el Banco de España para sus colocaciones, que llegó a situarse en los últimos días de abril en el 17 %, ha venido experimentando correcciones a la baja hasta situarse en los primeros días de julio al 14 %. Durante buena parte de julio el Banco de España sus-

## 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 Tesoro un mes
<b>1980</b>						
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
MAY	17,8	17,7	18,7	16,3	17,8	16,0
1. <sup>a</sup> dec.	19,6	18,0	19,0	17,3	19,2	16,0
2. <sup>a</sup> dec.	17,8	18,4	19,6	16,5	18,3	16,0
3. <sup>a</sup> dec.	16,4	16,9	17,7	15,5	16,4	16,0
JUN	14,2	15,3	16,9	13,5	14,5	15,6
1. <sup>a</sup> dec.	15,0	15,8	17,5	13,2	15,0	15,8
2. <sup>a</sup> dec.	14,8	15,4	16,7	13,8	14,5	15,5
3. <sup>a</sup> dec.	12,9	14,6	16,4	13,5	14,1	15,5
JUL	12,7	13,5	15,0	13,0	13,5	14,8
1. <sup>a</sup> dec.	13,4	14,0	15,9	13,5	14,1	14,8
2. <sup>a</sup> dec.	12,5	13,8	14,7	12,4	12,8	...
3. <sup>a</sup> dec.	12,2	12,7	14,3	13,1	13,4	...

pendió, por sus necesidades de intervención, la colocación de bonos del Tesoro a dicho plazo manteniendo su oferta a plazos superiores.

Los tipos de interés de las operaciones interbancarias registran a lo largo de 1980 un perfil similar. Un período de elevación entre febrero y mayo en que las operaciones a un mes llegaron a superar el tipo del 19,5 % y posteriormente un descenso que ha conducido a estabilizarlas en la segunda parte de julio entre el 14-14,5 %, esto es, en torno a un punto por encima del nivel de comienzos de año.

La actividad del mercado interbancario ha sido creciente en los meses de junio y julio en que el saldo vivo medio mantenido ha alcanzado los 204 m.m. y 229 m.m. respectivamente, frente a los 182 m.m. de mayo. Asimismo el número de operaciones medio diario ha crecido de 160 en mayo a 174 en julio. Este aumento ha afectado tanto a las operaciones a un día como a las de plazo, aunque puede apreciarse a lo largo del presente año una creciente actividad en el plazo de 90 días, producto, sin duda, de la menor volatilidad que están mostrando últimamente los tipos de interés interbancarios.

## El mercado de valores

En este número del Boletín Económico se adopta una presentación del cuadro de emisiones próxima a la

utilizada en el Informe anual correspondiente al año 1979 y notablemente diferente de la que hasta ese momento se vino empleando.

Quien esté interesado en profundizar en la justificación de tal presentación puede acudir al informe citado; baste aquí, por consiguiente, consignar que obedece a adecuar la división entre emisiones públicas y privadas a los criterios que la Contabilidad Nacional aplica para distinguir entre sector público y privado, por una parte, y por otra, excluir de las emisiones las captaciones de fondos de carácter imperativo como son las emisiones de cédulas para inversiones.

Con esta metodología, se observa que las captaciones de fondos mediante emisiones en los cinco primeros meses de 1980 han alcanzado 145,6 m.m. frente a 104,4 m.m. en el mismo período de 1979 y 325,4 m.m. en el conjunto del citado año (ver cuadro 9). Con la metodología anterior el incremento hubiera sido prácticamente nulo, debido a la contracción experimentada por las cédulas para inversiones. Esta ha sido debida básicamente a la inexistencia de compras del Banco de España frente a los 60,2 m.m. de cédulas que, con carácter excepcional, adquirió en enero de 1979, pero también ha contribuido la exclusión de los pasivos computables en el coeficiente de inversión de las nuevas emisiones de bonos de caja y de los depósitos de cooperativas de crédito. En los próximos meses ejercerá, además, un impacto similar la admisión en el cómputo del coeficiente mínimo de fondos públicos de la banca privada de créditos nuevos destinados a la financiación de la exportación.

Quizás la única novedad en la evolución del mercado de emisiones hasta mayo de 1980 respecto a la experimentada en 1979 sea que el Estado y las Corporaciones Locales han puesto ya en marcha planes de emisión con vistas a evitar que se repita la concentración de su recurso al mercado en la segunda mitad del año que se produjo en 1979, lo que este año tendría consecuencias más negativas dado un volumen de emisiones previsto considerablemente más elevado.

Entre las características que se repiten en 1979 hay que destacar el retraimiento de las emisiones de renta variable, tanto para las sociedades financieras como para las no financieras, y el consiguiente predominio de las emisiones de renta fija. Entre éstas, además de las emisiones ya señaladas del Estado y las Corporaciones Locales, hay que registrar el crecimiento del recurso de las entidades oficiales de crédito junto a una reducción en la amortización neta de bonos de caja y una expansión fuerte, de 65,7 a 78,5 m.m., en las obligaciones de empresas privadas no bancarias.

## 9. Emisiones netas de valores a largo plazo

	ENE - MAY		
	1979	1979	1980
<b>Administraciones públicas</b>	<b>71,6</b>	...	<b>25,5</b>
Estado (b)	63,0	...	22,0
Corporaciones locales (a)	8,6	...	3,5
<b>Empresas</b>	<b>252,8</b>	<b>104,4</b>	<b>120,1</b>
Renta fija	150,9	61,3	82,8
Renta variable	102,9	43,1	37,3
Sociedades financieras	38,0	5,9	12,8
Acciones (d)	25,7	12,2	11,4
Bonos de caja (e)	-4,3	-7,7	-2,8
Entidades oficiales de crédito	16,6	1,4	4,2
Sociedades no financieras	215,8	98,5	107,3
Acciones	77,2	30,9	25,9
Obligaciones de empresas privadas (a)	112,6	65,7	78,5
Obligaciones de empresas públicas (c)	26,0	1,9	2,9
<b>Pro memoria</b>			
Cédulas para inversiones	176,8	105,8 (f)	61,7
Acciones sin aportación de fondos	34,0	1,6	12,5
Sociedades financieras	4,1	-	-1,3
Sociedades no financieras	29,9	1,6	13,8

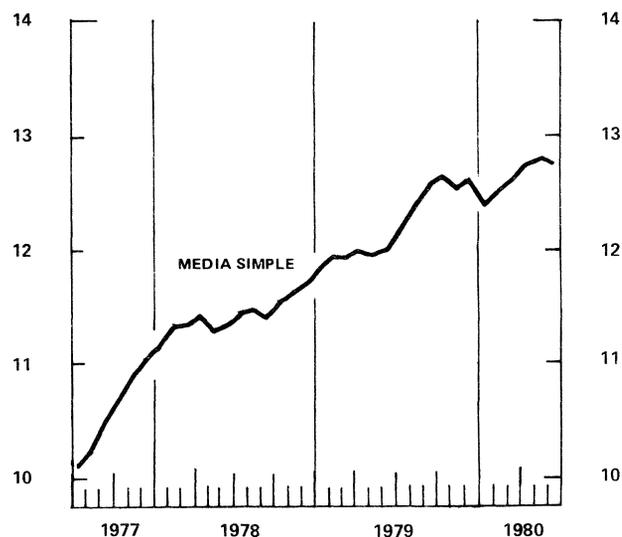
- (a) Estas emisiones son brutas nominales.  
 (b) Excluidos pagarés y bonos del Tesoro.  
 (c) Información fragmentaria. Recoge emisiones brutas salvo las del INI que figuran netas.  
 (d) Excluidas las participaciones de Fondos de Inversión mobiliaria.  
 (e) De Bancos Industriales y de Negocios.  
 (f) Incluidos 24,8 m.m. de deuda especial para la industria siderúrgica y la naval.

Otro rasgo que se destaca de la evolución enero-mayo de 1980 es la acentuación de la importancia de los circuitos privilegiados y la relativa reducción del volumen de mercado libre. En efecto, el 97,5 % de las emisiones de obligaciones de empresas privadas no bancarias discurrió en el período citado a través del canal abierto por el coeficiente de fondos públicos de las cajas de ahorros; porcentaje que fue el 91,1 % en el mismo período del año anterior. A estas emisiones es necesario añadir las de Corporaciones Locales y las del INI, que también son automáticamente computables, y en el futuro presumiblemente, —a raíz de la orden del Ministerio de Economía de 17 de marzo pasado—, también las de las Sociedades de Desarrollo Industrial.

Para completar en el aspecto cuantitativo la descripción del mercado, hay que añadir que el mercado libre viene siendo progresivamente absorbido por las emisiones de entidades oficiales de crédito y de las administraciones públicas.

Es necesario ponerse en guardia frente a conclusiones precipitadas sobre lo deseable o indeseable de las

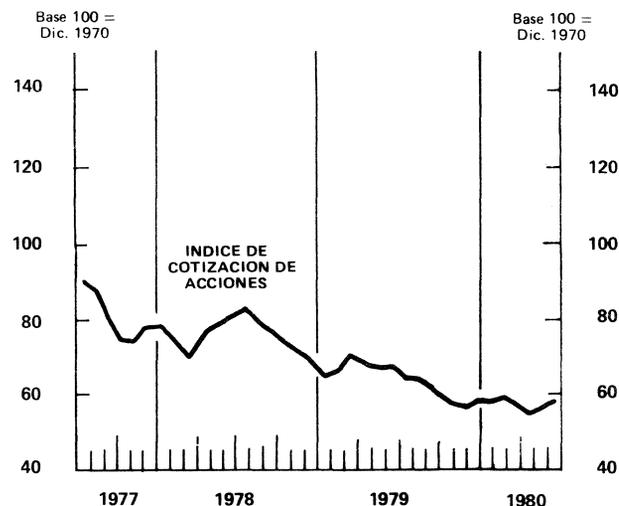
## 5. Rendimiento interno de obligaciones con vida superior a 7 años



tendencias apuntadas. De hecho, en torno a emisiones del Estado, y más que nada seguramente por su volumen, se está creando un auténtico mercado primario libre de renta fija y su correspondiente mercado secundario; fenómeno este inexistente hasta la actualidad en el mercado español de valores, ya que lo que se ha venido considerando mercado libre estaba integrado por el lado de la demanda de títulos, en su inmensa mayoría, por una demanda institucional derivada, más o menos directa y específicamente, de regulaciones legales y una ausencia casi total de inversores particulares. Y éste es un aspecto que seguramente compensa sobradamente los negativos de la evolución descrita anteriormente.

## 6. Cotización de acciones

Datos a fin de mes



En lo relativo a tipos de interés del mercado libre, hay que señalar cierta estabilidad en el período, con una suave elevación en los primeros meses y una ligera tendencia a la baja en los siguientes que se ha quebrado posteriormente, mientras que en las emisiones computables para las cajas se ha producido una elevación del tipo de interés nominal de 12,75 a 13,25 % en las eléctricas y estabilidad en las demás.

Por lo que respecta al mercado bursátil, hay que decir que los meses de marzo y sobre todo abril acusaron una caída notable, que contrarrestó con creces la pequeña subida experimentada en los dos meses anteriores, para recuperarse en mayo y más decididamente en junio. Con ello el índice de la Bolsa de Madrid cerró el semestre ligeramente por encima del nivel de diciembre de 1979, impulsado básicamente por las eléctricas y los monopolios y en menor medida por los bancos comerciales y la inversión mobiliaria.

8-VIII-1980.

# Actividad, empleo, precios

Al final del segundo trimestre, los únicos aspectos positivos dentro de un cuadro bastante pesimista son los registrados por las excelentes perspectivas relativas a la producción agrícola y por la esperanza de una recuperación del sector de la construcción no residencial vinculada al importante aumento en la inversión pública programado para este año. Tanto las encuestas de opiniones empresariales como los otros indicadores cuantitativos apuntan hacia un sensible empeoramiento de la actividad industrial, sobre todo en los sectores de bienes de consumo y bienes intermedios. Además, el franco retroceso del turismo durante los seis primeros meses del año y las indicaciones de un impulso más bien débil por parte de sector público, sugieren que el sector de servicios tampoco ha estimulado de modo sensible la actividad económica en el segundo trimestre. Esta atonía bastante generalizada tiene su contrapartida en una aparente desaceleración del ritmo de crecimiento de la demanda interior, que se manifiesta sobre todo en la moderación apreciable de la tasa de aumento intertrimestral de las importaciones, especialmente las de consumo.

La creciente debilidad de la economía española a lo largo del segundo trimestre también se reflejó en las cifras del paro. Aunque la serie estadística ha sufrido unos cambios importantes, parece claro que el número de parados ha aumentado de forma apreciable. En el segundo trimestre del año la tasa de paro estimado alcanzó el 11,6 % de la población activa, comparada con una tasa de 10,9 % observada en el trimestre anterior.

Rompiendo la tendencia hacia una suave moderación observada durante los cinco primeros meses del año –tendencia que sería consistente con las señales de una creciente desaceleración de la actividad económica– los precios al consumo volvieron a crecer a una tasa más elevada en el mes de junio. Reflejando básicamente los ajustes realizados en los precios administrados, concretamente en los de la gasolina y ciertos productos agrícolas, el índice del precios al consumo subió un 1,6 % en el mes de junio, lo que implica una tasa interanual de 16,1 % para la primera mitad del año.

## Producción y actividad

La información más reciente sobre la evolución de la economía española sugiere que se está profundizando la atonía observada al principio del segundo trimestre en la mayoría de las ramas de la producción. En el mes de junio retrocedió de nuevo la tasa de crecimiento del índice de consumo de energía eléctrica, y la información derivada de las encuestas de opiniones empresariales tiende a confirmar que las perspectivas para la

## 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	4,4 (a)	3,5 (c)	- 13,7(b)	12,0(a)	- 3,3(b)
<b>1979 (d)</b>					
I TR	- 4,8	14,5	- 0,5	7,3	- 2,3
II TR	6,1	3,2	2,4	- 12,4	- 14,0
III TR	- 0,3	1,9	6,4	- 14,3	- 16,0
IV TR	- 7,2	10,3	- 23,5	- 28,0	11,3
<b>1980</b>					
I TR	18,9	4,8	- 41,5	189,9	25,5
II TR	...	- 9,8	- 24,9(b)		- 41,9(b)

Las tasas de aumento de 1979 y 1980 se refieren al crecimiento experimentado en el período comprendido entre enero y el último mes disponible respecto del mismo período del año anterior. Las tasas intertrimestrales no correspondientes a un trimestre natural recogen el crecimiento de los tres últimos meses para los que se dispone de información respecto de los tres anteriores.

(a) Último mes disponible: marzo

(b) Último mes disponible: mayo

(c) Último mes disponible: junio

(d) Tasas intertrimestrales

FUENTE: INE, UNESA, UNESID y OFICEMEN

industria en los próximos meses son bastante deprimidas. Sin embargo, las previsiones más recientes con respecto a la agricultura siguen sugiriendo que se registrarán importantes incrementos en la producción agrícola este año. Además, quizás en anticipación del esperado impulso de la inversión pública, en el mes de junio mejoraron sustancialmente los indicadores procedentes de la encuesta de opiniones empresariales relativos al sector de la construcción.

Las estimaciones de la producción agrícola relativas al mes de mayo, último mes disponible, refuerzan la perspectiva muy favorable para el sector ya apuntada en meses anteriores. Como se ha comentado en números anteriores de este boletín, se esperan tasas de crecimiento bastante elevadas con respecto a la producción de cereales, patatas, remolacha azucarera y almendra. Sin embargo, la producción prevista para ciertas frutas, especialmente manzanas, peras y albaricoques sigue muy por debajo de la alcanzada el año pasado.

La producción ganadera creció de forma moderada (en torno al 5 %) durante los cinco primeros meses del

año. Sin embargo, esta tasa enmascara una variación sustancial en los componentes: durante este período la producción de la carne de bovino subió en un 16,5 %, mientras que la de porcino creció al 3,5 % y la producción de carne de aves permaneció estancada.

Debido básicamente a la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios percibidos por los agricultores, tanto por productos vegetales como por productos animales, el margen entre los precios percibidos y pagados por los agricultores se amplió en unos dos puntos en el mes de abril. Los precios percibidos por los agricultores crecieron a una tasa interanual del 5,7 % durante el primer cuatrimestre, mientras que los precios pagados, sobre todo por fertilizantes, subieron fuertemente durante el mismo período en un 27,1 %. En contraste con la rápida elevación de los otros costos de producción, los salarios agrícolas han mantenido un ritmo de crecimiento más moderado que el del año 1979. Durante los cuatro primeros meses del año los salarios agrícolas crecieron al 14,3 %, frente a unos ritmos de aumento del 14,4 % en el primer trimestre y del 17,4 % durante 1979.

Aunque no se dispone todavía del índice de producción industrial relativo al segundo trimestre, los demás indicadores industriales disponibles señalan abrumadoramente que se está profundizando el retroceso en la actividad industrial española. El índice de consumo de energía eléctrica, que históricamente ha demostrado una relación bastante estrecha con el comportamiento del índice de producción industrial, registró de nuevo un descenso en el mes de junio. Comparando el segundo trimestre del año con el primero, el ritmo anual

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

	Cartera de pedidos				Previsiones de producción			
	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes intermedios
<b>1979</b>								
I TR	-34	-28	-53	-32	4	6	-4	7
II TR	-37	-33	-57	-33	-4	-2	-16	-5
III TR	-45	-37	-61	-45	-3	0	-11	-1
IV TR	-44	-34	-57	-47	-1	3	-7	-7
<b>1980</b>								
I TR	-45	-43	-57	-42	-6	-7	-5	-6
II TR	-53	-55	-57	-48	-13	-12	-12	-13
<b>1980</b>								
ABR	-49	-49	-55	-42	-14	-11	-11	-9
MAY	-55	-57	-57	-51	-14	-15	-11	-14
JUN	-55	-59	-58	-50	-12	-11	-14	-16

FUENTE: Ministerio de Industria

### 3. Encuesta de opiniones empresariales: Construcción

	Ritmo de actividad					Previsión ritmo de ac- tivid- dad (%)	Contra- tación total
	Total	Cons- truc- ciones indus- triales	Vivien- da	Inge- nería civil	Servi- cios		
<b>1979</b>							
I TR Ø	-23	-35	-13	-24	-23	-11	-33
II TR Ø	-7	-37	-2	8	-14	-29	-53
III TR Ø	-8	-26	0	-8	-3	-18	-35
IV TR Ø	-22	-61	-20	-7	-18	-31	-41
<b>1980</b>							
I TR Ø	-22	-37	-14	-20	-23	-24	-44
II TR Ø	-10	0	-11	0	-35	-22	-50
<b>1980</b>							
ABR	-31	19	-34	-36	-61	-27	-48
MAY	-13	-30	-6	0	-25	-29	-73
JUN	13	10	7	35	-18	-11	-28

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

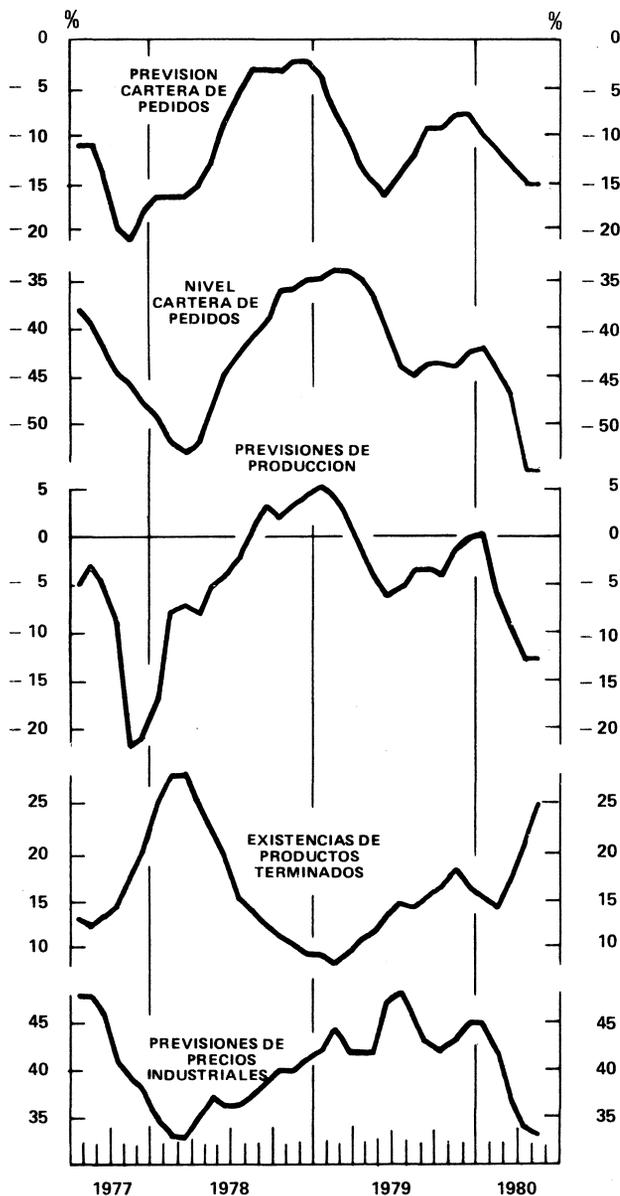
FUENTE: **Ministerio de Industria.**

de descenso del consumo de energía eléctrica se situó en 9,8 %; una tendencia que se ha acentuado más todavía en las tres primeras semanas del mes de julio. La información procedente de las encuestas de opiniones empresariales del mes de junio confirma este cuadro. La cartera de pedidos para el total de la industria, aunque se mantuvo estable en términos desestacionalizados en el mes de junio con respecto al mes anterior, todavía registró un nivel bastante deprimido; y para el segundo trimestre en conjunto tocó el nivel más bajo desde el primer trimestre de 1978. Los otros indicadores presentan un comportamiento bastante similar; en el mes de junio se deterioró sensiblemente el indicador relativo a la variación estimada de la producción industrial, mientras que el nivel de existencias de productos terminados aumentó ligeramente. Completando el cuadro, en el segundo trimestre las previsiones tanto para la cartera de pedidos como para la producción industrial mostraron un empeoramiento relativo a las de los tres meses anteriores. Aparentemente, el deterioro en la situación industrial fue bastante generalizado, aunque los sectores de bienes de consumo y bienes intermedios se vieron más afectados por la atonía general. Reflejando la influencia de la debilidad de la demanda, tanto exterior como interior, las previsiones sobre precios en el segundo trimestre exhibieron una clara tendencia a la baja comparadas con las de meses anteriores. Sin embargo, dentro del segundo

trimestre, con la excepción del sector de bienes de consumo, en que se registró un ligero descenso, las previsiones sobre precios se mantuvieron en torno a los mismos niveles.

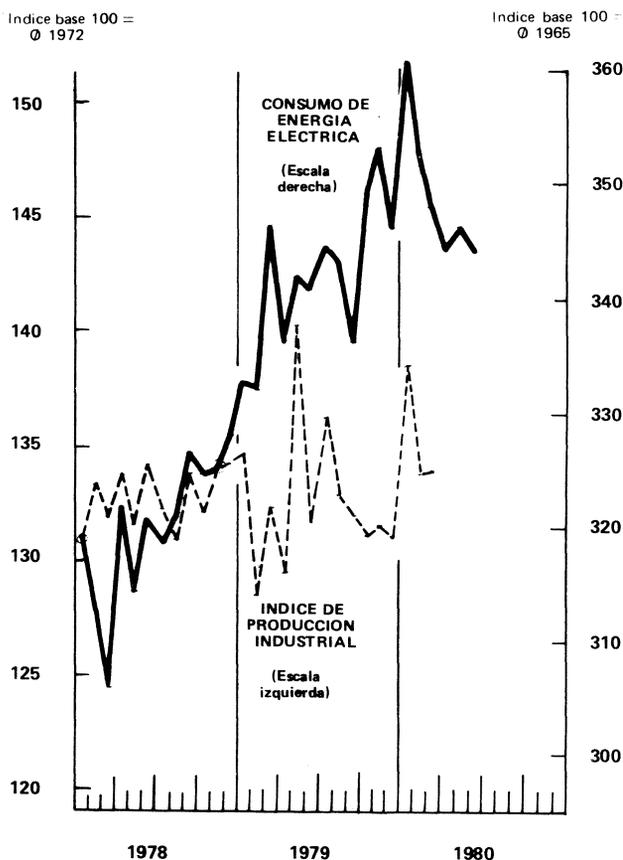
La información disponible relativa al comportamiento del sector de la construcción en el mes de junio presenta una perspectiva francamente contradictoria.

### 1. Industria: Encuesta de opiniones empresariales



(a). Los gráficos representan las diferencias entre los porcentajes de respuestas de signo opuesto. Las cifras refieren a medias móviles trimestrales.

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



Mientras que el índice de consumo aparente de cemento sufrió un importante retroceso, la información relativa al sector procedente de las encuestas de opiniones empresariales del mes de junio apunta hacia una recuperación. El ritmo de actividad observado, su previsión para los próximos meses, y el nivel de contratación se fortalecieron de modo apreciable en el mes de junio, especialmente en los sectores de ingeniería civil y construcción industrial, aunque retrocedió la previsión de compra de maquinaria.

Mientras que el comportamiento favorable de estos indicadores en el mes de junio sugeriría que el importante aumento presupuestado para la inversión pública se está realizando por fin, otros indicadores contradicen este supuesto. Los datos de caja relativos a la ejecución del presupuesto del Estado durante el mes de junio indican que los gastos de capital destinados a la inversión todavía crecen a un ritmo muy bajo, inferior de hecho al previsto. Reforzando esta perspectiva, la información sobre la licitación oficial facilitada por SEOPAN indica que durante el primer semestre del año hubo un retroceso de 3,2 % y un aumento en dicha

variable de sólo 1,8 % en el mes de junio con respecto a igual mes del año anterior.

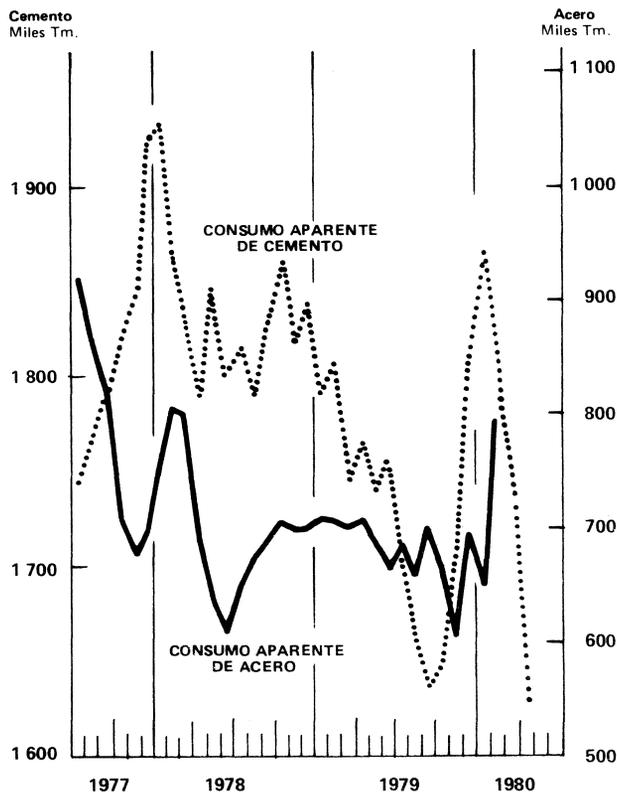
Aunque todavía no son completos, los indicadores del sector de servicios relativos al segundo trimestre apunta hacia un nuevo retroceso en el mismo. El número de parados registrados del sector aumentó en unas 22.000 personas (8,2 %) en el segundo trimestre, frente a un incremento de 17.000 (6,7 %) en los tres meses anteriores. El número de turistas entrados durante los seis primeros meses del año descendió en un 11,7 % presentando la evolución más negativa del sector, mientras que los salarios de los funcionarios del sector público aparentemente crecieron de forma moderada en el mismo período.

## Demanda

El conjunto de información disponible sobre el comportamiento de la demanda interior en el segundo trimestre del año sugiere que su crecimiento ha sido relativamente modesto. Por supuesto, el pago del impuesto sobre la renta de las personas físicas en los meses de mayo y junio indudablemente ejerció un efecto depresivo sobre el consumo privado durante este período, efecto que puede ser más psicológico que real dependiendo de la recaudación tributaria efectiva. De cualquier manera, su impacto negativo hubiera podido ser compensado por un cierto estímulo en términos reales originado en la actividad del sector público. Sin embargo, cualquier valoración del comportamiento del consumo público en el primer semestre de 1980 está oscurecida por los problemas de comparación con el año anterior que se derivan de la tardía aprobación del presupuesto de 1979 y del aumento de los pagos a clases pasivas como consecuencia del reconocimiento de situaciones derivadas de la guerra civil. Finalmente, en cuanto a la inversión, como ya se ha señalado en el caso de la construcción, los indicadores presentan un cuadro poco coherente. Con la excepción de la reposición de existencias y la inversión en bienes de equipo, ambos de origen importado, que parece que ya están alcanzando su tope, ninguno de los componentes de la inversión presenta una tendencia al alza en el segundo trimestre.

El elemento más destacado del cuadro formado por la información más reciente sobre el consumo privado es la fuerte desaceleración de la tasa de crecimiento de las importaciones de bienes de consumo en el mes de mayo. Sería muy arriesgado sacar conclusiones firmes de datos de un solo mes. Sin embargo, el ritmo de aumento intertrimestral (elevado a tasa anual) se ha desacelerado desde tasas en torno al 60-80 % en meses anteriores hasta el 13,4 %. También se moderó algo la

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



(a). Las cifras se refieren a medias móviles trimestrales.

tasa de crecimiento interanual, aunque las cifras se mantienen todavía bastante altas, reflejando básicamente el estancamiento del primer semestre de 1979. Aunque estos resultados señalaran efectivamente el principio del fin de la tendencia hacia la sustitución de la producción interior por las importaciones, las encuestas de opiniones relativas al mes de junio indican que todavía no se han traducido en una mejora en la industria de bienes de consumo. Aumentó de forma sustancial el nivel de existencias y empeoró más todavía el nivel de la cartera de pedidos; sin embargo las previsiones sobre producción registraron una ligera mejoría, aunque todavía son bastante peores que las del mismo período del año anterior. En cuanto a los otros indicadores del consumo privado, en el mes de mayo crecieron sustancialmente las matriculaciones de automóviles después de dos meses de estancamiento. Sin embargo, comparando los cinco primeros meses del año con el mismo período del año anterior, las matriculaciones descendieron en torno al 14 %.

Los indicadores más recientes relativos a la inversión indican que el nivel de actividad del sector permanece deprimido, pero no tanto como durante el mismo pe-

ríodo del año pasado. Como ya se ha comentado, aunque los indicadores cuantitativos relativos a la construcción todavía no dan señales claras de una reactivación, las encuestas de opiniones ofrecen un panorama más optimista y anticipan un poco el efecto esperado del aumento previsto en la inversión pública. Siguiendo la tendencia de los últimos meses, la tasa de crecimiento intertrimestral de las importaciones de bienes de equipo se desaceleró de nuevo en el mes de mayo, señalando que el fuerte proceso de sustitución de capital productivo, estimulado por el conjunto de factores favorables con respecto a las importaciones que surgió en 1979, está alcanzando su fin. Del mismo modo, los importantes aumentos en la inversión en existencias de productos importados registrados el año pasado se han moderado sensiblemente a lo largo de los cinco primeros meses del año. En efecto, la aparente debilidad de la demanda interior, señalada también en las encuestas de opiniones de la Cámara de Comercio de Barcelona, ha tenido que desalentar el proceso de acumulación de existencias en este período. De hecho, las encuestas de opiniones indican que la tendencia de las existencias de productos terminados se sitúan muy por encima del nivel normal, sobre todo en las industrias de bienes de consumo y

### 4. Empleo y paro (\*)

Miles de personas

	Encuesta de la población activa			
	Porcentaje de paro 1 = (4 / 2)	Población activa 2	Ocupada en sentido estricto 3	Parados totales 4
<b>1979</b>				
I TR	8,5	13.102	11.869	1.111
II TR	8,9	13.092	11.818	1.172
III TR	9,4	13.098	11.780	1.234
IV TR	10,0	13.112	11.677	1.305
<b>1980</b>				
I TR	<b>10,9</b>	<b>13.104</b>	<b>11.557</b>	<b>1.434</b>
II TR	11,6 (a)	12.891 (a)	11.321 (a)	1.494 (a)
<b>Acumulado en el trimestre</b>				
<b>1979</b>				
I TR	...	- 21	- 77	52
II TR	...	- 10	- 51	61
III TR	...	6	- 38	62
IV TR	...	14	- 103	71
<b>1980</b>				
I TR	...	- 8	- 120	129
II TR	...	- 213 (a)	- 236 (a)	60 (a)

(a) En el segundo trimestre de 1980, la serie ha sufrido una ruptura. Los datos relativos al segundo trimestre se refieren sólo a la población activa de más de dieciséis años, mientras que los anteriores se refieren a más de catorce años.

FUENTE: INE y Ministerio de Trabajo.

## 5. Paro registrado (\*)

Miles de personas

	Paro registrado						
	Total	Anteriormente empleados					Sin empleo anterior
		Total	Agricultura	Industria	Construcc.	Servicios	
1=2+7	2	3	4	5	6	7	
<b>1979</b>							
I Ø	918	770	58	244	265	203	148
II Ø	1.020	830	64	260	286	220	190
III Ø	1.101	885	67	274	305	239	216
IV Ø	1.113	899	61	275	311	252	214
<b>1980</b>							
I Ø	1.161	937	67	291	310	269	224
II Ø	1.251	1.002	75	308	329	291	249
<b>Acumulado en el mes</b>							
<b>1980</b>							
Abril	44	22	-1	4	9	10	22
Mayo	33	21	2	6	6	6	11
Junio	19	15	-2	5	5	9	4
<b>Acumulado en el año</b>							
<b>1980</b>							
Abril	1.223	983	74	302	323	284	241
Mayo	1.256	1.004	76	308	329	290	252
Junio	1.275	1.019	74	313	334	299	256

FUENTE: INE Y Ministerio de Trabajo.

bienes intermedios, a lo largo del primer semestre del año.

## Empleo

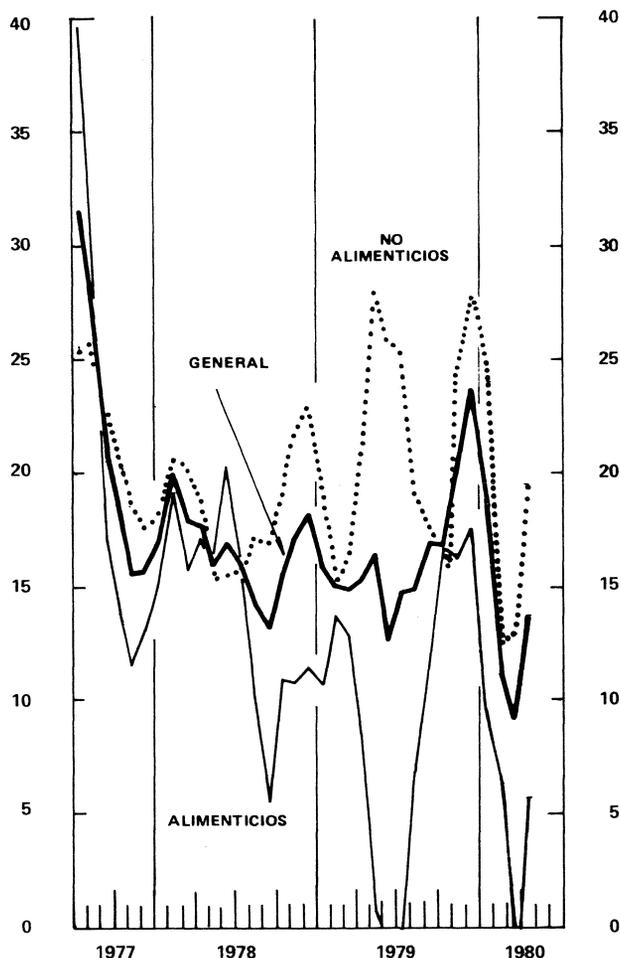
El análisis de la evolución del empleo y paro en el segundo trimestre del año ha estado oscurecido por el cambio en los criterios de clasificación de la encuesta de población activa elaborada por el INE, que tuvo lugar en dicho período; los datos relativos al segundo trimestre se refieren sólo a la población activa de más de dieciséis años, mientras que los anteriores se refieren a más de catorce años. La reclasificación hace imposible una comparación significativa del comportamiento del empleo y paro entre el segundo y el primer trimestre. Sin embargo, parece claro que descendió fuertemente la población activa, sobre todo los ocupados en sentido estricto. Incluyendo el efecto derivado de la reclasificación de la población de 14 a 16 años (que se estima en torno a 80.000 personas), la población activa disminuyó en unas 213.000 personas (1,6 %) en el segundo trimestre, en términos de la serie desestacionalizada, comparado con un descenso de 8.000 en el trimestre anterior. El paro ascendió a 1.494.000 personas, lo que supone en cifras desestacionalizadas el 11,6 % de la población activa. En cuanto al desglose del

paro por ramas de actividad, lo más destacable es el fuerte aumento del paro en el sector de servicios que creció un 11 % en el segundo trimestre comparado con el primero, reflejando en buena medida el retroceso en el sector del turismo. También subió de modo apreciable el paro estimado en la industria y la construcción.

En el mes de junio la cifra desestacionalizada de paro registrado sólo subió en el 1,5 % (19.000 personas) respecto a la del mes anterior, después de dos meses de fuertes aumentos. La cifra absoluta de paro registrado fue de 1.243.600 en junio y la cifra correspondiente desestacionalizada fue de 1.274.800. En todas las categorías, excepto la relativa al grupo «servicios», el aumento fue menor que el del mes anterior; y aún más, en la agricultura el número de parados registrados bajó en 2.000 personas. Esta desaceleración fue muy marcada con respecto al grupo «sin empleo anterior», que registró un aumento de sólo 4.000, comparado con aumentos de 11.000 en mayo y 22.000 en abril.

En conjunto, estos datos implican una evolución del mercado de trabajo caracterizada por un importante retroceso en la tasa de actividad y un nuevo fuerte incremento de la tasa del paro. Además, suponiendo un aumento de la productividad por persona ocupada

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



en el segundo trimestre de 1980 en torno al 3,5 ó al 4 %, cifra alcanzada en 1979, y un descenso en el empleo total de 4,2 % en relación con el mismo período del año anterior, el PIB ha debido crecer entre -1 y 0 % en el segundo trimestre sobre el mismo período de 1979.

### Precios

En el mes de junio, los importantes aumentos en los precios de los productos alimenticios, gasolina y vivienda, pusieron fin a la tendencia observada en los últimos meses de una suave desaceleración del proceso inflacionista. Durante el mes, el índice de precios de consumo subió un 1,6 % sobre el mes de mayo, que implica una tasa interanual de 16,1 % para la primera mitad del año. La tasa acumulada del índice hasta junio fue del 7,5 % que, quitando el efecto de la subida del precio de la gasolina, implica que el incremento del índice general supere en 0,2 puntos el límite impuesto

para la revisión de salarios en la cláusula de salvaguardia del Acuerdo Marco Interconfederal.

Anticipando la subida del 10-12 % de los precios de garantía decretada al principio del mes, el componente alimenticio ascendió un 1,8 % en junio, 0,3 puntos más que el aumento acumulado durante los cinco primeros meses del año. Siguiendo la tendencia de los últimos meses, el componente «no alimenticio» subió un 1,4 %, ligeramente más que en el mes de mayo. Dentro de este grupo, los incrementos más destacados se registraron en los componentes «vivienda» (2,9 %) y «transportes y comunicaciones» (2,6 %), que recoge la subida del precio de la gasolina de aproximadamente 7,5 % sobre el mes de enero. El impacto de estos aumentos fue parcialmente compensado por una desaceleración en el ritmo de crecimiento en la mayoría de los otros componentes, especialmente en «vestido y calzado», «servicios médicos», y «esparcimiento y enseñanza».

Es interesante observar que la regularidad en el crecimiento de los precios alimenticios como en el de los no alimenticios se ha mantenido básicamente inalterada en términos interanuales desde principios de 1979. El comportamiento de los precios alimenticios refleja, de modo apreciable, la orientación de la política del gobierno respecto a los precios de garantía, como parecen confirmar las cifras de junio. En cambio, la regularidad en el crecimiento de los precios no alimenticios es más compleja de explicar, sobre todo a la vista del comportamiento aparentemente más moderado de los salarios y de los otros «inputs» en los dieciocho últimos meses. Quizás no hay una razón sino muchas: las esta-

#### 6. Índice de precios de consumo (%)

(Base 100 =  $\emptyset$  1976)

Tasas de crecimiento

	General		Alimenticios		No alimenticios	
<b>Aumentos acumulados</b>						
1977	26,4		27,1		26,0	
1978	16,6		14,8		17,8	
1979	15,5		8,4		20,2	
1980 (a)	16,1		8,1		21,2	
	$T_1^3$	Acumulado en el año	$T_1^3$	Acumulado en el año	$T_1^3$	Acumulado en el año
1980						
ABR	8,4	5,2	0,0	1,7	13,0	7,4
MAY	13,8	5,9	5,7	1,5	18,8	8,6
JUN	...	7,5	...	3,3	...	10,0

(a) Doce meses que acaban en junio.

FUENTE: INE.

## 7. Índice de precios de consumo: componentes no alimenticios \* (a)

Tasas de crecimiento

	Vestido y calzado (8,17)	Vivienda (14,01)	Subgrupo alquileres (2,33) (b)	Menaje y servicios para el hogar (7,75)	Servicios médicos y farmacias (3,38)	Transportes y comunicaciones (9,75)	Esparcimiento y enseñanza (6,95)	Otros gastos (9,50)
<b>Datos acumulados</b>								
1977	29,3	16,8	13,1	25,3	21,5	24,2	29,9	32,3
1978	22,9	19,9	12,6	24,4	18,4	16,8	17,8	20,3
1979	22,5	19,1	13,5	19,6	15,3	16,8	15,6	23,3
1980 (c)	22,3	22,7	13,7 (d)	17,3	11,6	27,8	12,5	24,5
<b>Acumulado en el mes</b>								
<b>1980</b>								
Abril	2,3	1,6	...	1,4	1,3	0,3	0,7	2,1
Mayo	1,1	0,8	...	1,1	1,5	2,6	0,8	0,9
Junio	0,9	2,9	...	1,2	0,8	2,6	0,4	1,0
<b>Acumulado en el año</b>								
<b>1980</b>								
Abril	4,3	9,2	1,4	5,7	4,5	7,2	3,1	10,2
Mayo	6,6	10,0	1,4	6,8	6,0	9,8	3,9	11,1
Junio	7,7	12,9	1,4	8,0	6,8	12,4	4,3	12,1

(a) Las cifras entre paréntesis corresponden a las ponderaciones de los componentes no alimenticios en el índice general.

(b) Alquileres es un subgrupo del grupo vivienda. Su porcentaje es un sumando del porcentaje de vivienda.

(c) Doce meses que acaban en junio.

(d) Doce meses que acaban en enero.

FUENTE: INE.

dísticas disponibles de sueldos y salarios no reflejan totalmente el coste efectivo de mantener las plantillas; también es probable que haya una reposición de los márgenes de beneficios en algunas industrias; y finalmente es posible que en algunos sectores se estén aumentando los precios para compensar un menor volumen de ventas.

En el ámbito internacional, se ha observado una ligera desaceleración en el ritmo de la inflación en los países de la OCDE en el mes de mayo, último mes disponible. El índice de precios de consumo aumentó

en 0,9 %, comparado con un incremento promedio del 1,3 % durante enero-abril. Este cambio fue más marcado en los países europeos, especialmente los de la CEE. En términos interanuales el índice creció en un 13,8 % en los doce meses que finalizaron en mayo. Por ello el diferencial respecto a la tasa de inflación española en iguales fechas pasó de 1,8 puntos en abril a 0,3 puntos en el mes de mayo. Sin embargo, a la vista del salto de los precios españoles en el mes siguiente, es de suponer que este diferencial se ampliará en junio.

7-VIII-1980.

## 8. Índice de precios de consumo

Tasas de crecimiento

	Medias anuales		Doce meses que acaban en mayo 1980	Seis meses que acaban en mayo 1980 (a)	Tasas mensuales			
	1978	1979			FEB	MAR	ABR	MAY
España	19,7	15,7	15,1	15,6	0,9	0,5	0,9	0,7
			16,1 (b)	15,9 (b)				1,6 (b)
OCDE.-Eur.	9,1	10,8	15,5	16,7	1,5	1,0	1,4	0,8
Total OCDE	7,7	9,9	13,8	15,4	1,3	1,1	1,3	0,9
CEE	6,9	9,1	13,0	14,3	1,2	1,0	1,4	0,7

(a) Elevado a tasa anual.

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

FUENTE: OCDE e INE.

# Sector público

En el primer semestre de este año –véase cuadro 1– el Estado tuvo un déficit por sus operaciones no financieras de unos 266,4 m.m., mayor que el correspondiente al primer semestre de 1979, que fue de 208,4 m.m. El déficit presupuestario en sentido estricto ascendió a 166,3 m.m. (115,4 m.m. en 1979) y el debido a operaciones extrapresupuestarias a 100,1 m.m. (93 en 1979). Hasta mayo de 1979 el déficit total ascendía a 163 m.m., por lo que en junio se produjo un fuerte incremento, centrado básicamente en las operaciones extrapresupuestarias; dentro de estas últimas crecieron sensiblemente las operaciones de tesorería y, especialmente, los anticpos de tesorería. Aun cuando las

## 1. Estado. Ingresos y pagos realizados

	m.m.	
	ENE - JUN	
	Importe	
	1980	1979
<b>Saldo de las operaciones no financieras (a)</b>	<b>-266,4</b>	<b>-208,4</b>
<b>Presupuesto</b>	<b>-166,3</b>	<b>-115,4</b>
Ingresos no financieros (b)	806,9	687,6
Pagos no financieros (c)	-973,2	-803,0
<b>Operaciones independientes del presupuesto (residuos de presupuestos cerrados)</b>	<b>- 19,8</b>	<b>- 21,0</b>
Ingresos	5,8	6,1
Pagos	- 25,5	- 27,2
<b>Secciones adicionales</b>	<b>- 10,9</b>	<b>- 25,6</b>
Anexo	9,7	13,8
Apéndice	- 1,4	- 20,0
<b>Recursos locales</b>	<b>- 19,2</b>	<b>- 19,4</b>
Ingresos	109,6	31,8
Pagos	-128,8	- 51,2
<b>Operaciones de Tesorería (d)</b>	<b>- 69,4</b>	<b>- 46,4</b>
<b>Otras operaciones del Tesoro</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
<b>Financiación (e)</b>	<b>296,2</b>	<b>216,8</b>
Banco de España	290,3	192,1
Emisiones y préstamos del exterior	0,5	20,2
Ingresos	22,1	29,2
Amortizaciones (f)	- 21,6	- 9,0
Operaciones con el Crédito Oficial (g)	5,4	4,5
Otras formas de financiación	...	...

- (a) Excluidas las otras operaciones del Tesoro, por no disponerse de datos actualizados.
- (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) Excluidas las otras formas de financiación por no disponerse de datos actualizados.
- (f) Se restan los pagos ordenados por variación de pasivos financieros, que recogen esos conceptos.
- (g) 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.

perturbaciones de la reforma fiscal, en lo que se refiere a los ingresos, y las repercusiones de la tardía aprobación del presupuesto de 1979, en lo referente a los gastos, hacen poco significativos los resultados del primer semestre para su extrapolación al conjunto del año, una primera estimación del Servicio de Estudios del Banco de España muestra un déficit de las operaciones presupuestarias del Estado en sentido estricto, para el conjunto del año, en torno a los 330-340 m.m. Si se añade un déficit de unos 70 m.m. por operaciones extrapresupuestarias, el déficit global del Estado rondará los 400 m.m. Si las medidas acordadas por el Gobierno en el Consejo de Ministros de 31 de julio consiguiesen eliminar el déficit del seguro de desempleo, el déficit del conjunto de las Administraciones Públicas podría moverse entre los 425 y los 450 m.m.

## Los pagos extrapresupuestarios

Los pagos realizados totales en el primer semestre del año aumentaron un 22,3 % —véase cuadro 2—, de los cuales los pagos por el presupuesto del año crecieron un 29 % y los correspondientes al período de ampliación se redujeron ligeramente. Los pagos realizados no financieros aumentaron a ritmo algo menor, 21,1 %.

El cuadro 2 recoge la evolución por categorías económicas de los pagos ordenados en los primeros semes-

tres de 1980 y 1979. Los pagos ordenados no financieros aumentaron un 29,2 %; mientras los pagos corrientes crecieron un 25 %, los de capital lo hacían un 46 %. Los pagos ordenados no financieros por presupuesto del año crecieron un 35 % y los correspondientes al período de ampliación se mostraron prácticamente estabilizados.

En los pagos corrientes, los pagos de personal aumentaron un 20,7 % (18,5 % los del presupuesto del año). Los pagos a personal activo crecieron a ritmo más bajo mientras los correspondientes a clases pasivas crecían por encima del 40 %, como consecuencia del reconocimiento de situaciones derivadas de la guerra civil. Las compras de bienes y servicios mostraron un incremento sustancial, 53,2 %, resultado de un fortísimo incremento de las correspondientes al período de ampliación, ya que las de presupuesto del año han crecido moderadamente.

Las transferencias corrientes han mostrado un ritmo de aumento, 28,1 %, inferior al previsto. En esta rúbrica, los porcentajes de ejecución en 1980 se encuentran por debajo de los normales.

En los gastos de capital, la inversión real (directamente realizada por el Estado) crece a un ritmo bajo, 17,9 %, inferior a lo previsto, aun cuando muestra igual porcentaje de realización que el año anterior; en cam-

### 2. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	Importe						Tasa de crecimiento		
	1980			1979					
	ENE-JUN			ENE-JUN			ENE-JUN		
	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación
<b>Pagos no financieros ordenados</b>	<b>1.089,3</b>	<b>938,4</b>	<b>150,9</b>	<b>843,4</b>	<b>696,1</b>	<b>147,3</b>	<b>29,2</b>	<b>34,9</b>	<b>2,4</b>
Pagos corrientes	843,0	760,0	83,0	674,1	596,2	77,9	25,1	27,5	6,5
Remuneraciones de personal	401,2	371,4	29,8	332,4	313,3	19,1	20,7	18,5	55,9
Compras de bienes y servicios	63,0	39,8	23,2	41,1	29,4	11,7	53,2	35,4	98,1
Intereses	10,5	1,3	9,2	13,1	5,4	7,7	-19,8	-76,0	-20,6
Transferencias corrientes (b)	368,3	347,5	20,8	287,5	248,1	39,4	28,1	40,0	-47,3
Pagos de capital	246,3	178,4	67,9	169,3	99,9	69,4	45,5	78,6	-2,2
Inversión real	86,6	56,8	29,8	73,5	44,7	28,8	17,9	27,1	3,5
Transferencias de capital (c)	159,7	121,6	38,1	95,8	55,2	40,6	66,7	120,2	-6,3
<b>Pagos financieros ordenados</b>	<b>24,3</b>	<b>15,9</b>	<b>8,4</b>	<b>12,0</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>	<b>102,5</b>	<b>183,9</b>	<b>31,0</b>
Variación activos financieros	2,7	2,1	0,6	3,0	1,2	1,8	-10,0	75,0	-64,9
Variación pasivos financieros	21,6	13,8	7,8	9,0	4,4	4,6	140,0	213,6	67,0
<b>Total pagos ordenados</b>	<b>1.113,5</b>	<b>954,2</b>	<b>159,3</b>	<b>855,4</b>	<b>701,7</b>	<b>153,7</b>	<b>30,2</b>	<b>36,0</b>	<b>3,6</b>
(-) Libramientos pendientes de pago	116,0	-	-	40,4	-	-	187,1	-	-
<b>TOTAL PAGOS REALIZADOS</b>	<b>997,5</b>	<b>823,7</b>	<b>173,8</b>	<b>815,0</b>	<b>636,7</b>	<b>178,3</b>	<b>22,3</b>	<b>29,4</b>	<b>-2,6</b>

(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.

bio, las transferencias de capital arrojan un fuerte crecimiento, 66,7 %, tras una intensa aceleración en el mes de junio.

Respecto a la ejecución presupuestaria, en conjunto muestra un nivel algo por debajo de lo que puede considerarse normal e inferior a lo previsto, por lo que es esperable una aceleración de los pagos en el segundo semestre. Los pagos realizados no financieros que ascendieron a 973,2 m.m. en el primer semestre, previsiblemente subirán a 1.275,8 en el segundo, hasta alcanzar los 2.269 m.m. para el conjunto del año. Tal evolución implicará también un incremento en los crecimientos semestrales, y así, si en el primer semestre se ha registrado un aumento del 21,1 % con respecto a igual período de 1979, en el segundo cabe esperar uno del 38,2 %, lo que arrojaría para el conjunto del año un 31,4 %.

### Los ingresos presupuestarios

Aun cuando los cambios introducidos por la reforma fiscal en el marco tributario, la fecha de entrada en vigor de los nuevos impuestos y el retraso en los calendarios de ingresos hacen poco comparables los ingresos del Estado del primer semestre de 1980 con los de igual período de 1979, puede indicarse ya que el Estado no conseguirá cumplir sus previsiones de ingresos para 1980. Las estimaciones realizadas por el Servicio de Estudios del Banco de España apuntan a la obtención de unos ingresos no financieros de 1.934 m.m. frente a los 1.993 inicialmente previstos. Puesto que en los ingresos no impositivos los resultados se acercarán a lo previsto, la desviación se plasmará en los impuestos, y especialmente en los impuestos indirectos, donde, frente a los 823 m.m. que esperaba obtener Hacienda, no se superarán, de acuerdo con esta estimación, los 754 m.m., es decir, algo más del 90 % de lo previsto. Los buenos resultados previsibles en los impuestos directos (tanto en los que gravan la renta de las personas físicas como la de las sociedades) y en los ingresos no impositivos paliarán, en parte, los escasos resultados de la tributación indirecta.

Los ingresos no financieros del Estado aumentaron en el primer semestre un 17,4 % —véase cuadro 3—. Para el conjunto del año, el Servicio de Estudios del Banco de España estima que aumentarán un 22,1 (a ritmo más bajo del previsto) lo que implica que el segundo semestre lo harán en un 28,8 %. Mientras los ingresos por impuestos crecieron un 17,5 %, los no impositivos lo hicieron a un ritmo algo menor. Los impuestos directos aumentaron un 8,9 %, a causa del bajo ritmo recaudatorio del impuesto sobre la renta de las personas físicas y especialmente del bajo incre-

### 3. Estado. Ingresos presupuestarios no financieros

	Importe		Tasa de crecimiento
	ENE-JUN		
	1980	1979	
<b>Ingresos no financieros</b>	<b>806,9</b>	<b>687,6</b>	<b>17,4</b>
<b>Impuestos</b>	<b>734,6</b>	<b>625,0</b>	<b>17,5</b>
Directos	366,9	336,8	8,9
Sobre la renta de las personas físicas	281,4	264,1	6,5
Retenciones sobre rentas trabajo personal (a)	225,8	221,5	1,9
Retenciones sobre rentas del capital (c)	15,6	21,8	-28,4
Cuota diferencial impuesto sobre la renta (b)	33,4	13,5	147,4
Otros (d)	6,6	7,3	-9,6
Sobre la renta de sociedades	71,7	59,0	21,5
Retenciones sobre rentas del capital (c)	15,6	21,8	-28,4
Impuesto sobre sociedades	56,1	37,2	50,9
Otros (e)	-	-	-
Sobre sucesiones	7,6	7,1	7,0
Sobre patrimonio	6,2	6,6	-6,1
Indirectos	367,7	288,2	27,5
Lujo y especiales	147,3	100,2	47,0
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos	64,3	60,4	6,5
Tráfico de empresas	60,3	49,2	22,6
Aduanas	80,2	55,7	44,0
Monopolios	15,6	22,5	-30,7
<b>Otros ingresos no financieros</b>	<b>72,3</b>	<b>62,6</b>	<b>15,4</b>

- (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.

mento de las retenciones. En el segundo semestre, cuando quede ingresada la totalidad de la cuota diferencial y surta efecto (sólo para un trimestre) la subida de retenciones recientemente acordada, la recaudación mostrará un aumento, mayor al que habrá que añadir la recaudación del impuesto de sociedades, que también se recauda en ese período.

Los impuestos indirectos mostraron en el primer semestre del año un ritmo recaudatorio aceptable, 27,5 %, pero ese ritmo encubre un incremento más bajo si se tiene en cuenta la disminución hasta junio de los pagos por desgravación fiscal a la exportación, quedando reducido en ese caso al 19,1 %, inferior al pre-

visto. La flexión impositiva se ha producido en transmisiones patrimoniales, donde la entrada en vigor del nuevo impuesto a partir del 1 de julio, con tipos más reducidos que los anteriormente vigentes, ha retrasado la escrituración de muchas viviendas y por tanto ha menguado la recaudación en ese semestre. También en el impuesto de tráfico de empresas, el más bajo ritmo de actividad explica el menor aumento obtenido. En monopolios fiscales, el retraso en aplicar la repercusión del aumento del coste de los productos petrolíferos se ha traducido en una menor recaudación, aun cuando el descenso del ritmo recaudatorio se deba también a un cambio en la forma y tiempo en que se efectúan los ingresos de los gravámenes petrolíferos en el Tesoro. Solamente las altas tasas recaudatorias en aduanas, impuestos de lujo y especiales han impedido una caída mayor en la recaudación impositiva en los impuestos indirectos. Aun cuando puede esperarse una cierta agilización recaudatoria en el segundo semestre, ello no permitirá que los impuestos indirectos alcancen las previsiones recaudatorias iniciales.

Por ello, las previsiones de ingresos quedarán por debajo de lo programado, lo que unido a que los gastos serán también algo superiores a lo previsto, determinará un déficit presupuestario del Estado más elevado que el inicialmente proyectado.

6-VIII-1980.

# Sector exterior

## La balanza de pagos por cuenta corriente

Las cifras facilitadas por la Dirección General de Aduanas sobre la evolución del comercio exterior en el mes de mayo registraron unos valores de 2.672,6 millones de dólares para las importaciones de mercancías y 1.743,3 millones para las exportaciones. En comparación con el mes de mayo de 1979 las cifras anteriores suponen unos crecimientos del 25,1 % para las primeras y del 13,9 % para las segundas, tasas inferiores a las que se obtendrían si la valoración se hiciera en pesetas, ya que entre los dos meses considerados la peseta se depreció frente al dólar en un 6,7 %.

En términos acumulados, durante el período enero-mayo de 1980 las importaciones ascendieron a 13.870,2 millones de dólares, un 48,5 % más que en los mismos meses del año anterior, y las exportaciones a 8.526 millones de dólares, un 19,1 % por encima de las de los cinco primeros meses de 1979. Ahora, como puede verse en el cuadro 1, las tasas de crecimiento en pesetas son muy similares a las registradas en dólares pues los cambios medios de la peseta frente al dólar entre los dos períodos comparados son, prácticamente, idénticos.

Las compras de productos energéticos en el mes de mayo fueron muy inferiores a las registradas en el mismo mes del año anterior, un 19,7 % menos, con lo que el crecimiento interanual en los meses transcurridos del año se reduce a un 5 %, muy por debajo de la tasa que se había alcanzado hasta el mes de abril. El precio del petróleo, medido a través del valor medio del barril de productos petrolíferos, fue en los cinco primeros meses de 1980 de 30 dólares, casi un 102 % más

### 1. Evolución del comercio exterior

	ENE-MAY		% de incremento
	1979	1980	
<b>Importaciones totales</b>	<b>638,5</b>	<b>956,6</b>	<b>49,8</b>
Importaciones energéticas	165,4	345,9	109,1
Importaciones no energéticas	473,1	610,7	29,1
Alimentos	96,2	124,0	28,9
Productos sin elaborar e intermedios	200,0	250,1	25,1
Bienes de capital	116,5	151,5	30,0
Bienes de consumo	60,4	85,1	41,0
<b>Exportaciones totales</b>	<b>489,7</b>	<b>587,6</b>	<b>20,0</b>
Exportaciones energéticas	9,3	15,1	62,5
Alimentos	107,1	130,5	21,9
Productos sin elaborar e intermedios	151,3	195,8	29,4
Bienes de capital	93,1	101,5	9,0
Bienes de consumo	128,9	144,7	12,2
<b>Saldo comercial</b>	<b>-148,8</b>	<b>-369,0</b>	<b>-</b>

FUENTE: Dirección General de Aduanas

que el alcanzado en igual período del año anterior, siendo ya el valor de los productos energéticos importados el 36,1 % del total de compras al exterior y el 58,7 % del total de nuestras exportaciones.

El hecho más significativo de las cifras de Aduanas del mes de mayo es que las importaciones no energéticas registraron, por fin, un importante descenso con respecto a las cifras de meses anteriores. Frente a valores, en términos desestacionalizados, de 128,4 y 128,5 m.m. alcanzados en los meses de marzo y abril, la cifra de mayo se situó en 115,2 m.m., caída muy importante que es de esperar se confirme por los datos de los meses próximos. Este descenso ha tenido, además, un carácter generalizado, exceptuando las importaciones de productos alimenticios, y ha sido especialmente significativo en los grupos de productos sin elaborar e intermedios y bienes de consumo.

En cuanto a las exportaciones, la cifra de mayo parece confirmar la recuperación que, con ciertas vacilaciones, apuntaban los datos de marzo y abril. Es importante, aquí también, esperar a las cifras de los meses siguientes, ya que las comparaciones siguen haciéndose con unos meses, finales y principio de año que, como es bien conocido, suelen presentar fluctuaciones difíciles de corregir con los métodos de desestacionalización comúnmente empleados. En cualquier caso, es de esperar que la ligera depreciación registrada por la peseta y el debilitamiento de la demanda interior terminen por consolidar un cierto ritmo de crecimiento en las exportaciones que, en el contexto actual de la economía mundial, no puede esperarse que sea elevado pero sí lo suficiente como para que al final de año el déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente se sitúe en una cifra que no supere los 4.000 ó 5.000 millones de dólares.

Para cerrar este comentario sobre los datos del comercio exterior del mes de mayo sólo queda por señalar que el crecimiento en el valor de las exportaciones con respecto a las cifras de meses precedentes se concentró, básicamente, en el grupo de productos sin elaborar e intermedios y que la caída registrada por los bienes de consumo se explica, casi en su totalidad, por el descenso en dicho mes de las ventas de automóviles.

El déficit corriente en términos de caja de los cinco primeros meses del año 1980 fue de 2.401,2 millones de dólares, que contrasta fuertemente con el superávit de 58,1 millones alcanzado en los mismos meses del año precedente. Tan dispar comportamiento se debe, como es bien conocido, a la evolución del déficit comercial, ya que las balanzas de servicios y transferencias aumentaron sus saldos positivos, aunque en cuantía muy distinta una de otra.

Las tasas de crecimiento de las exportaciones e importaciones de mercancías durante el período enero-mayo, medidas en dólares y en relación con igual período del año anterior, fueron del 34,5 % y del 58,8 %, respectivamente, con lo que el déficit comercial se incrementó en 2.723,1 millones de dólares.

## 2. Balanza por cuenta corriente

Registro de caja

Saldos en millones de dólares

	ENE - MAY	
	1979	1980
<b>Mercancías</b>	<b>-1.963,8</b>	<b>-4.686,9</b>
<b>Servicios</b>	<b>1.498,7</b>	<b>1.531,9</b>
Turismo y viajes	1.789,3	1.780,2
Fletes, seguros y transportes	382,6	461,0
Rentas de inversión	- 429,8	- 467,4
Otros servicios	- 243,4	- 241,9
<b>Transferencias</b>	<b>523,2</b>	<b>753,8</b>
<b>Balanza corriente</b>	<b>58,1</b>	<b>-2.401,2</b>

La balanza de servicios, por su parte, registró en los períodos considerados, saldos positivos prácticamente idénticos, destacando la mejora del epígrafe «fletes, seguros y transportes» y el ligero empeoramiento de las «rentas de inversión». En cuanto al «turismo y viajes» volvió a repetir en mayo la característica principal de su evolución en el año, lento crecimiento de los ingresos y fuerte dinamismo en los pagos. Para hacerse una idea de esta diferencia basta con decir que las tasas de crecimiento de mayo del 80 con respecto a mayo del 79 fueron, en dólares, del 4,6 % para los ingresos y el 51,2 % para los pagos. Es posible, sin embargo, que como consecuencia de la mayor liberalización para los pagos por turismo se estén ahora contabilizando en este epígrafe salidas de pesetas que, anteriormente, no se declaraban. Con la incertidumbre planteada sobre los resultados definitivos del turismo en los meses actuales, no parece arriesgado decir que la balanza de servicios puede terminar el año 1980 con un superávit que, en el mejor de los casos, se situaría a niveles similares a los del año 1979.

El superávit de la balanza de transferencias proporcióna, hasta ahora, unos resultados más alentadores, ya que los cinco primeros meses del año alcanzó una cifra superior en 230,6 millones de dólares a la de los mismos meses del año anterior. El dato de mayo supone, además, un importante avance con respecto a los que se venían dando en los meses anteriores.

## La balanza de pagos por cuenta de capital

Aun cuando durante el pasado mes de mayo el «déficit» de la balanza de pagos por cuenta de renta fue sólo ligeramente inferior al de abril y se situó alrededor de la media de los cuatro primeros meses del año, la mayor entrada de fondos en moneda extranjera que, como consecuencia de operaciones de capital, se produjo en mayo hizo que durante dicho período se verificase un aumento en las reservas exteriores de divisas que rompió con la tendencia de fuertes disminuciones iniciada en febrero. La causa de esta mayor pujanza de la cuenta de capital se encuentra, fundamentalmente, en el epígrafe que resume la actuación de la banca española en los mercados monetarios internacionales y en el dedicado a los préstamos financieros a corto plazo. El primero de ellos dio origen en mayo a una entrada neta de divisas de 352 millones de dólares, después de haber registrado en los dos meses precedentes sendos saldos negativos —que arrojaron en total unas salidas netas de 369 millones de dólares— y durante los dos anteriores, que corresponden al comienzo de 1980, unos ingresos netos que no superaron en conjunto los 200 millones de dólares. Dentro de dicho epígrafe, la principal contribución al aumento de las reservas exteriores corrió a cargo de los créditos en divisas intermedios por la banca delegada española con arreglo a los mecanismos recogidos en la circular 9-DE del Banco de España, los cuales canalizaron en mayo unos ingresos netos de 285 millones de dólares. En este mismo sentido colaboró también la disminución, en cerca de 100 millones de dólares, de la posición al contado de la banca delegada, mientras que, por el contrario, la caída en el saldo de las cuentas en pesetas a nombre de no residentes provocaba unas salidas netas de 29 millones de dólares.

El segundo de los epígrafes antes mencionados, es decir el que recoge los préstamos financieros concedidos por plazo inferior a un año, registró en el pasado mes de mayo un saldo neto positivo de 78 millones de dólares, frente a unos movimientos en uno y otro sentido durante los cuatro meses anteriores que no llegaron a la mitad de este valor y cuya suma arrojó unas salidas netas de divisas de 17 millones de dólares. Como ya se ha indicado en ocasiones anteriores, tanto la evolución de este epígrafe como la de los créditos interiores en divisas guardan, como es lógico, una estrecha relación con el comportamiento de las condiciones monetarias (1) internas en relación con las vigentes

(1) La referencia a las condiciones monetarias quiere abarcar una variedad de aspectos monetarios y financieros que incluyen entre otros, como ya ha quedado claro en anteriores informes, tanto las posibilidades de disponibilidad de crédito como el coste del mismo.

### 3. Balanza de pagos (a)

(Detalle de la cuenta de capital)

Saldos en millones de dólares

	ENE - MAY	
	1979	1980
<b>Balanza por cuenta corriente</b>	<b>58,1</b>	<b>-2.401,2</b>
<b>Capital a largo plazo</b>	<b>1.429,4</b>	<b>1.082,0</b>
Capital privado	1.389,6	919,0
Del exterior en España	1.647,0	1.739,9
Inversiones	676,7	625,9
Créditos	970,3	1.114,0
De España al exterior	- 257,4	- 820,9
Capital público	39,8	163,0
<b>Capital a corto plazo</b>	<b>- 20,5</b>	<b>61,0</b>
<b>Instituciones bancarias</b>	<b>670,1</b>	<b>191,0</b>
Créditos interiores en divisas	433,1	127,6
Cuentas en ptas. no residentes	204,6	- 11,0
Variación posición en divisas	32,4	74,4
<b>Variación reservas centrales</b>	<b>-1.598,4</b>	<b>1 055,7</b>
<b>D. E. G. asignados</b>	<b>69,9</b>	<b>76,4</b>
«Oil Facility»	- 511,8	-
<b>Partidas no clasificadas y diferencias valoración</b>	<b>- 96,8</b>	<b>- 64,9</b>

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

en los mercados exteriores. En este sentido, el fuerte recurso de la economía española durante el mes de mayo a la financiación en divisas a corto plazo —bien en forma directa o intermediada por la banca delegada— hubo de venir determinado, en gran medida, por la sustancial ampliación que desde mediados de abril se fue produciendo en el diferencial descubierto entre los tipos de interés españoles y extranjeros. Utilizando, a modo de referencia, la evolución relativa entre los tipos de interés a un mes del mercado interbancario español y los del eurodólar por igual plazo, se observa que desde unos niveles prácticamente idénticos, a mediados de abril, se fue ampliando el diferencial a favor de los primeros hasta situarse en un valor medio del 7,6 % y en la última semana de mayo. Este movimiento, que se debió fundamentalmente a la caída de los tipos del euromercado, hubo de verse asistido también por la evolución bastante sostenida de la cotización de la peseta, que no permitió pensar en próximas oscilaciones que compensaran la mencionada ampliación del diferencial de intereses.

Pasando a analizar ahora someramente la evolución durante el mes de mayo del resto de los principales componentes de la balanza de capital, debe señalarse el mantenimiento de un alto nivel en los ingresos derivados de inversiones extranjeras en empresas e inmuebles españoles, si bien su valor agregado para los

cinco primeros meses de este año se sitúa ligeramente por debajo del valor registrado en el mismo período de 1979. Los préstamos y créditos a largo plazo concedidos por el exterior al sector privado, por el contrario, registraron en mayo unos ingresos netos inferiores a los contabilizados en los meses anteriores, pero siguieron manteniendo para el conjunto de los cinco primeros meses de 1980 un saldo positivo superior al de igual período del año pasado.

Por lo que se refiere a las salidas de capital privado español por plazo superior al año, las destinadas a realizar inversiones en el extranjero alcanzaron en mayo un valor cercano a los 60 millones de dólares, cantidad que se sitúa ligeramente por encima de la media de los cuatro meses anteriores. En el renglón de los préstamos y créditos concedidos al exterior, sin embargo, las amortizaciones que tuvieron lugar en mayo superaron en 5 millones de dólares a las disposiciones, con lo que las salidas totales de capital español por inversiones y créditos a largo plazo se situaron en dicho mes bastante por debajo de los valores registrados en los meses anteriores del presente año. El saldo acumulado para los cinco primeros meses del mismo —muy afectado, como ya se comentó en anteriores informes, por los resultados de marzo— arrojó así unas salidas netas de divisas de 821 millones de dólares, frente a otras de 257 millones de dólares en igual período de 1979.

Las operaciones de capital a largo plazo concertadas entre el sector público y el exterior, por último, originaron en mayo unos ingresos netos de divisas de 51 millones de dólares, que se descomponen en unas entradas netas de casi 50 millones derivados de la disposición de créditos exteriores y unas amortizaciones de préstamos concedidos por España que superaron las disposiciones en algo más de 1 millón de dólares. Con ello, los ingresos netos totales por ambos conceptos acumulados en los cinco primeros meses de este año se sitúan en 163 millones de dólares frente a un valor de 40 millones entre enero y mayo del año anterior.

Si a los valores comentados hasta ahora se añaden los derivados de errores y diferencias de valoración producidos en mayo se obtiene un total de ingresos por operaciones de capital que supera en 326 millones de dólares al «déficit» registrado ese mes en la balanza por cuenta corriente. Esta cifra, que se constituyó por lo tanto en un aumento por igual cuantía del valor de las reservas de divisas en poder del Banco de España, vino a reducir la fuerte disminución que se había operado en esa partida durante los tres meses anteriores y que sumaba (tras deducir el aumento de enero) 1.381,7 millones de dólares a finales de abril. La caída total para los cinco primeros meses de 1980 en las reservas cen-

trales de divisas se situó, en consecuencia, al concluir el mes de mayo en 1.055,7 millones de dólares, siendo su saldo de 11.862,8 millones de dólares. La diferente situación del sector exterior de la economía española respecto al pasado año queda patente una vez más cuando se observa que durante los cinco primeros meses de 1979, las reservas centrales de divisas aumentaron en 1.598,4 millones de dólares siendo su saldo, al final de los mismos, de 11.532 millones de dólares.

## Evolución del tipo de cambio de la peseta

Durante las tres semanas comprendidas entre el 23 de junio y el 11 de julio últimos, la cotización al contado de la peseta registró una caída casi generalizada que la llevó a perder, en términos de posición efectiva, un 1,1 % frente al mundo, un 1,5 % frente al conjunto de monedas que se cotizan en Madrid y casi un 2 % respecto del Mercado Común. En lo que se refiere a su evolución individual frente a cada una de las principales divisas, la peseta sólo registró una ligera apreciación, del 0,4 %, en relación con el yen japonés, habiéndose depreciado respecto al resto en las cuantías recogidas en el cuadro 4. Según se desprende del mismo, la menor pérdida de posiciones de la peseta tuvo lugar frente al dólar USA —poco más de un 0,4 %— marcando el límite superior el franco suizo respecto al que la peseta se depreció un 2,7 %.

Ahora bien, este descenso en el valor al contado de la peseta estuvo propiciado por la intervención, en ese mercado, del Banco de España cuyas compras de dóla-

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

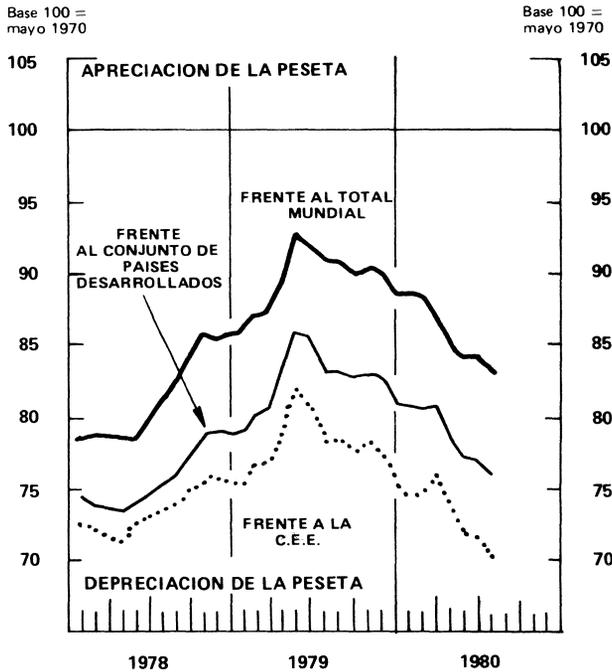
Semana del 7 al 11 de julio de 1980

	Semana del 16-20 junio 1980	Ultima semana de 1979	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	-0,43	- 5,98	23,33
Yen japonés	0,40	-14,41	1,64
Franco suizo	-2,65	- 6,09	-18,62
Marco alemán	-2,00	- 5,06	- 6,15
Franco belga	-1,84	- 6,43	- 3,42
Florín holandés	-2,08	- 6,03	- 4,11
Franco francés	-2,29	- 5,79	2,41
Libra esterlina	-2,15	-11,74	-10,62
Lira italiana	-1,06	- 2,95	16,04
POSICION EFECTIVA FRENTE:			
-mundo	-1,14	- 6,37	11,12
-países desarrollados	-1,52	- 6,57	5,15
-CEE	-1,95	- 6,23	- 1,40

(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 (∅)



res superaron en más de 400 millones a las ventas realizadas durante el período. Ello se tradujo en un incremento de las reservas de divisas del Banco de España que, a finales de junio — tras recoger el efecto de los vencimientos de operaciones concertadas a plazo de las que realiza directamente el Banco de España sin pasar por el mercado— se situaron en 12.383 millones de dólares. A lo que hay que añadir el importe neto de lo comprado en las dos primeras semanas de julio que se sitúa alrededor de los 200 millones de dólares.

En el mercado a plazo, la caída de la peseta fue algo mayor; su cotización media semanal a tres meses frente al dólar USA se depreció en un 1,5 % entre la cuarta semana de junio y la semana de julio. Ello provocó una ampliación en el diferencial sobre el tipo al contado que pasó de un descuento medio para la peseta cercano al 11 %, en la semana que terminó el 20 de junio, a un descuento del 15 % en la finalizada veintiún días después. Si esta evolución del tipo de cambio a plazo de la peseta reflejase fielmente las expectativas del mercado sobre el futuro de la cotización al contado —lo cual es muy improbable en el caso español, dada la legislación vigente en esta materia— el aumento registrado en el descuento a plazo de la peseta, unido a la ligera caída que se operó durante ese período en el diferencial entre los tipos de interés españoles y los del eurodólar, hubiese debido determinar «caeteris pari-

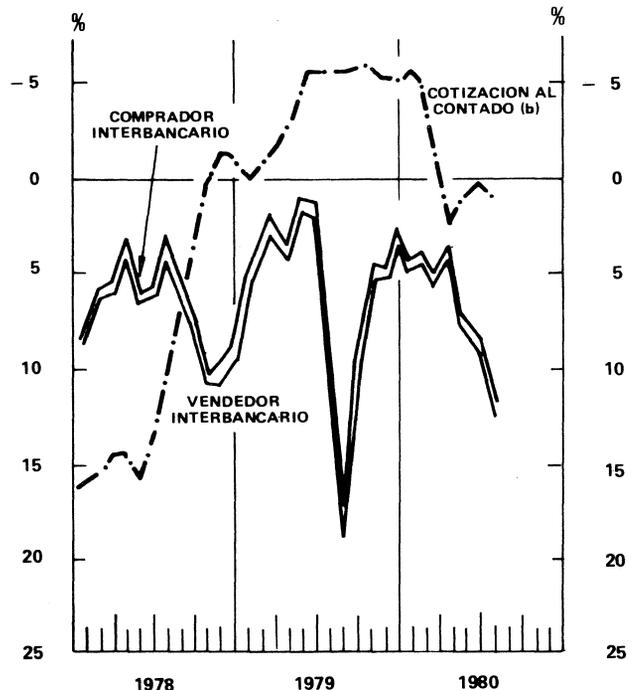
bus» un menor aliciente —o, mejor aún, una mayor falta de motivación— para el recurso por parte de la economía española a la financiación exterior.

Aprovechando que acaba de transcurrir la primera mitad de este año conviene hacer ahora un pequeño resumen, siquiera cuantitativo, de lo que ha sido la evolución del tipo de cambio de la peseta durante estos seis meses. Según puede observarse en el gráfico 1, la caída en el índice de la posición efectiva de la peseta frente al mundo, iniciada en mayo de 1979, se prolongó durante 1980 hasta terminar perdiendo a finales de junio de este último un 5,4 % respecto a su situación al término del año anterior. Las disminuciones en los índices respecto a los «países desarrollados» y la CEE fueron muy parecidas a esta última —un 5,2 % y un 4,5 %, respectivamente— aun cuando su trayectoria descendente presentó más altibajos. Si en lugar de realizar el análisis entre el comienzo y el final del período, se compara la evolución media de la peseta durante el primer semestre de 1980 con la registrada en los seis primeros meses del año anterior, la depreciación de la peseta resulta ser algo menor —del 3,1 % frente al total mundial, del 3,9 % frente a los países desarrollados y del 5,6 % frente al Mercado Común—.

En términos individuales, la pérdida de posiciones de la peseta a lo largo de los seis primeros meses de este

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

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



año fue general, situándose la mayor caída en relación con el yen japonés –un 14,6 %– mientras que la menor se verificaba respecto a la lira italiana –un 1,8 %–. Respecto al dólar USA la depreciación de la peseta entre finales de junio de este año y el término de 1979– fue del 5,7 %, situándose la registrada frente al resto de las monedas del SME entre el 3 % y el 4 %. Esta evolución a la baja de la peseta se hubiese visto más acentuada, sin embargo, en determinados momentos de no haber mediado la actuación de las autoridades, cuya política de relativo sostenimiento de la peseta –fundamentalmente instrumentada entre febrero y abril– trajo consigo que las reservas de divisas disminuyeran durante el primer semestre de 1980 en 733,3 millones de dólares, incluyéndose dentro de esa cifra la variación en la posición de la banca delegada. Su valor a finales de junio de este año se situó, por tanto, en 12.383,3 millones de dólares.

22-VII-1980.

# Contabilidad Nacional 1977-79: nuevas series

En julio de 1980 el Instituto Nacional de Estadística ha publicado un avance de los principales agregados macroeconómicos de la Contabilidad Nacional (CN) para el período comprendido entre 1977 y 1979. Con relación a la serie revisada que se publicó en 1979, la nueva publicación recoge las cifras definitivas de 1977, así como las provisionales de 1978 y un avance para 1979. En la presente nota se comentan los rasgos más importantes de las nuevas cifras publicadas, a la vista del interés que para el análisis económico supone el disponer de series actualizadas de CN, tanto por la información que encierran los agregados macroeconómicos como por las interrelaciones que los mismos permiten establecer entre los principales aspectos de la economía. Para realizar el análisis se ha resumido, en cinco cuadros estadísticos y en tres gráficos, la evolución seguida por los más importantes agregados. Se acompaña esta nota de un apéndice en el que se resume la metodología seguida para la elaboración de los cuadros citados.

La información estadística procedente de las cuentas nacionales anuales tiene el inconveniente de que un año es un período excesivamente largo como para que la evolución económica seguida durante el mismo resulte uniforme. Así, y dentro del período de tiempo cubierto por las nuevas series revisadas de contabilidad nacional, tuvieron lugar cambios importantes, en 1977 y en 1979, en la relación ahorro-inversión del conjunto de la economía nacional, por lo que la simple evolución de los datos anuales oculta en ambos años comportamientos muy diferentes de algunos agregados económicos.

Las nuevas cifras de CN disponibles para el período 1977-79 sitúan a éste dentro de la etapa de crisis que, a nivel de cuentas nacionales, se inició en España durante 1975. A la vista de dichos datos puede afirmarse que el perfil seguido por la actividad económica durante toda la etapa de crisis, esto es, el período 1975-79, ha sufrido importantes modificaciones. Así, entre 1975 y 1977, se registraron tasas de crecimiento sensiblemente más altas que las que tuvieron lugar durante los dos años siguientes. Las cifras permiten apreciar cómo, durante 1975 y 1976, tuvieron lugar aumentos mayores en la demanda interna, que no se tradujeron en crecimientos similares del PIB ante la aportación negativa que en este período realizó el sector exterior. En 1977 y 1978 se desaceleró fuertemente la demanda interior, se aceleraron de forma importante las exportaciones y cayeron las importaciones, con lo que el sector exterior realizó una aportación bastante positiva al crecimiento del PIB.

En 1979, la recuperación moderada que tuvo lugar en la demanda interior estuvo acompañada por un fuerte

aumento de las importaciones, lo que originó un crecimiento muy modesto del PIB a precios de mercado. La menor expansión de 1978 y 1979 se advirtió, sobre todo, en el PIB no agrario, donde la industria redujo de forma importante su tasa de crecimiento, mientras que los servicios mantuvieron todavía en 1978 un aumento real próximo al 4 %, para descender al 2 % en 1979.

Mientras que entre 1975 y 1977 el crecimiento real de la economía española no estuvo muy distante del registrado en el conjunto de países de la OCDE, en 1978 y 1979 esta diferencia se ensanchó, apareciendo para España una evolución bastante menos positiva, en la que destacó, sobre todo, el continuo retroceso de la inversión y del empleo, así como una notable desaceleración del consumo de las familias. El crecimiento de la productividad durante el período de crisis se ha reducido en España sólo de forma moderada respecto del registrado en el período de expansión, al contrario de lo sucedido en los países de la OCDE, donde dicha desaceleración ha sido más intensa. A partir de 1977 ha debido producirse un intenso proceso de redistribución de la renta nacional española, tanto como consecuencia de la reforma fiscal como del importante aumento que en el mismo período han experimentado las prestaciones sociales.

En 1978 y 1979 mejoró algo, en promedio, la proporción del ahorro dentro de la renta nacional, a la vez que descendió la participación correspondiente a la inversión tanto pública como privada. Después de un intenso retroceso de la participación del excedente neto de explotación dentro de la renta nacional durante la primera etapa de la crisis, esta magnitud mejoró algo en 1978 y 1979, aunque todavía estuvo lejos de los niveles alcanzados al comienzo de la crisis.

## Evolución de la demanda

Las cifras revisadas de contabilidad nacional señalan que durante 1977 y 1978 se realizó un ajuste importante en la composición de la demanda global respecto de la primera etapa de la crisis. Así, la demanda interior se desaceleró netamente durante dichos años, mientras que crecieron fuertemente las exportaciones y descendieron las importaciones. De este modo, la aportación básica a los crecimientos moderados del PIB durante dicho período la realizó el sector exterior. Dentro de la demanda interior, se desaceleró el consumo de las familias, se mantuvo una tasa importante de aumento real del consumo público, y cayó con fuerza la inversión, afectada sobre todo por el brusco descenso de las existencias. En 1977 y 1978 tuvieron lugar los mayores ritmos de inflación desde el inicio de la crisis, dentro de los cuales resultó bastante uniforme la actuación inflacionista de los productos alimenticios y no alimenticios.

### 1. PIB: Principales componentes de la demanda

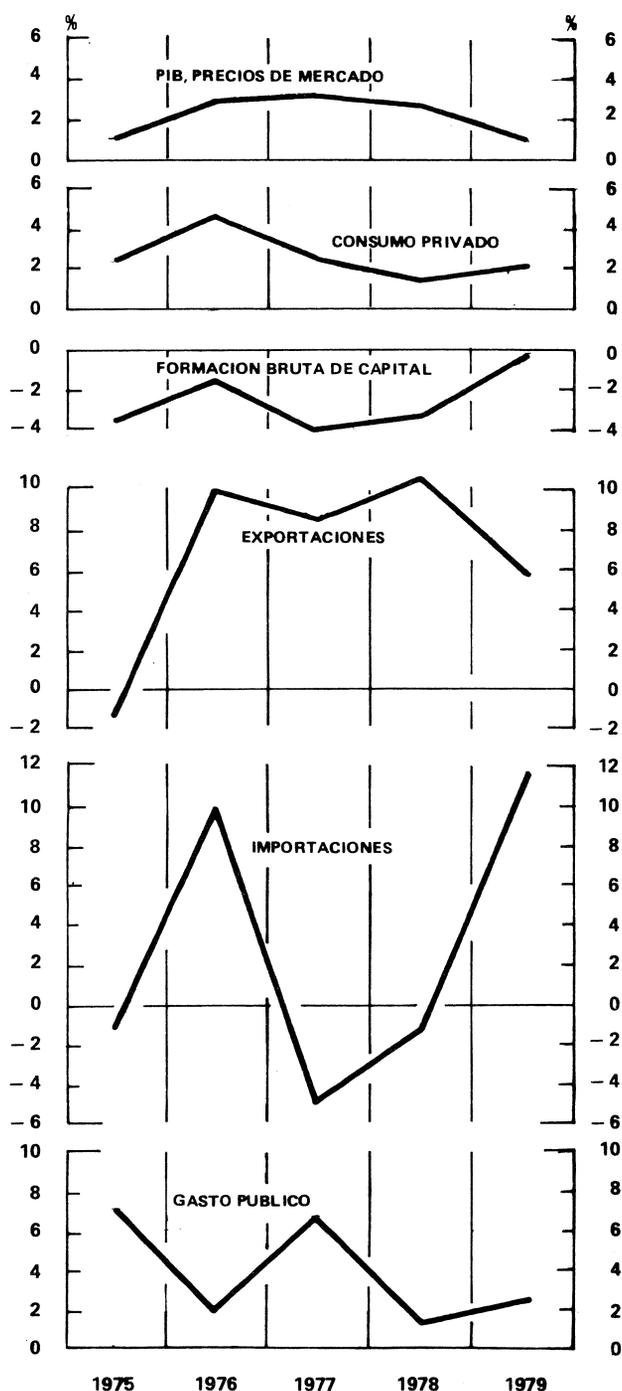
Tasas de crecimiento a precios constantes de 1970

	Media 1975-76	1977	1978	1979
1. Consumo privado nacional	3,5	2,5	1,5	2,1
2. Consumo público	5,3	4,1	5,5	3,8
3. Formación bruta de capital	-2,5	-4,0	-3,3	-0,1
3.1. Formac. bruta de capital fijo	-3,0	-0,2	-1,1	-2,0
3.1.1. Admones. Públicas	1,6	16,1	-13,6	-4,0
3.1.2. Sector privado	-2,9	-2,1	0,6	-1,8
3.2. Variación de existencias	2,5	-41,7	-40,0	54,0
4. <b>Demanda interior (4=1 a 3)</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>
5. Exp. de mercancías y servicios	4,2	8,5	10,6	5,7
6. Imp. de mercancías y servicios	4,3	-4,7	-1,1	11,7
7. <b>PIB a precios de mercado (7=4+5-6)</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>0,8</b>
8. Deflactor del PIB, precios de mercado	16,7	22,8	20,3	15,8
Pro memoria:				
<b>Conjunto países O. C. D. E.</b>				
9. PIB, precios de mercado	2,4	3,8	3,9	3,4
10. Deflactor del PIB	9,5	8,2	7,8	8,4

En el año 1979 la economía española modificó de nuevo la composición de la demanda respecto de los años anteriores. La demanda interior creció con alguna mayor fuerza, puesto que el consumo privado aumentó a un ritmo superior al 2 % y, sobre todo, la inversión en existencias cambió radicalmente de comportamiento, pasando a crecer con cierta intensidad. Se desaceleró algo el consumo público y retrocedió, con mayor intensidad que en los dos años anteriores, la inversión en capital fijo, que se vio muy afectada por el profundo bache de la construcción.

El mayor empuje de la demanda interior en 1979 se vio contrarrestado por un menor aumento en el total de las exportaciones de mercancías y servicios. Según los datos del INE, la desaceleración experimentada por esta variable tuvo su origen en el retroceso real sufrido por las exportaciones de servicios, donde influyó negativamente el descenso en la entrada de turistas. El aumento de las importaciones durante 1979 fue importante, y estuvo explicado en gran parte por los favorables precios resultantes para los productos extranjeros ante la revaluación experimentada por el tipo de cambio de la peseta. Esto último dio lugar a un proceso de sustitución de productos nacionales por productos extranjeros, así como a compras especulativas que incidieron netamente sobre la favorable inversión en existencias realizada a lo largo de 1979. El crecimiento de las importaciones amortiguó el impacto positivo de la demanda interior sobre el PIB, con lo que el crecimiento

## 1. Crecimiento real del PIB y sus componentes



real de este último, a precios de mercado, el 0,8 %, fue el más bajo desde que se inició la crisis.

Mientras que entre 1975 y 1977 el crecimiento de la economía española, aunque inferior al del conjunto de la OCDE, resultó similar al experimentado por el grupo de países europeos integrado en dicho organismo, entre 1978 y 1979 dicho crecimiento pasó a situarse más netamente por debajo del experimentado por el resto de los países industriales. El desfase fue aún mayor en términos de demanda interior, en particular en lo que a variación de la inversión se refiere, puesto que en la mayoría de los países de la OCDE la formación de capital ha registrado crecimientos positivos en los últimos años. El menor crecimiento de la economía española en comparación con el resto de la OCDE estuvo acompañado en 1979 por una fuerte reducción del diferencial existente entre la inflación española y la correspondiente a dicho grupo de países.

## Oferta, empleo y productividad

Dentro del período cubierto por las cifras revisadas de contabilidad nacional, el Sector primario ha presentado continuas oscilaciones según el carácter, positivo o negativo, del año agrícola, puesto que la actividad ganadera ha ajustado su oferta a la evolución de la demanda y ha tenido un comportamiento más estable. La evolución global de los sectores secundario y terciario ha recogido el comportamiento real de la economía con más precisión que el PIB total. De este modo, tras el

### 2. PIB: Principales componentes de la oferta. Empleo y Productividad

Tasas de crecimiento a precios constantes de 1970

	Media 1975-76	1977	1978	1979
<b>Oferta</b>				
1. Sector primario	2,1	-4,3	6,6	-4,3
2. Sector secundario y terciario	2,3	4,0	2,6	1,6
3. Sector secundario	0,4	3,5	1,1	1,0
3.1. Industria, excluida construcción	1,4	4,7	2,2	1,7
3.2. Construcción	-3,9	-2,0	-4,0	-2,5
4. Sector servicios	4,0	4,4	3,7	2,0
5. PIB, coste de los factores	2,3	3,1	2,9	1,0
<b>Empleo</b>				
6. Empleo sector primario	-6,3	-4,9	-3,0	-6,3
7. Empleo sectores no agrarios	-0,2	0,4	-1,3	-1,4
8. Total empleo	-1,5	-0,8	-1,9	-2,4
<b>Productividad por persona ocupada</b>				
9. Productividad sector primario (9=1/6)	9,0	0,6	9,9	2,1
10. Productividad sectores no agrarios (10=2/7)	2,5	3,6	4,0	3,0
11. Total productividad (11=5/8)	3,9	3,9	4,9	3,5

crecimiento real del 4 % registrado en 1977 por el PIB no agrario, en los dos años posteriores esta variable ha desacelerado sensiblemente su crecimiento. En 1978 fue la industria la que redujo en más de la mitad su tasa de crecimiento, mientras que el sector servicios, que supone en torno al 55 % del valor corriente del PIB, todavía mantuvo en dicho año una notable tasa de crecimiento. En 1979, la industria volvió a desacelerarse, y los servicios, con sólo un 2 % de aumento, pasaron a experimentar la menor tasa de crecimiento de todo el período de crisis.

Entre 1975 y 1979 el sector de la construcción ha experimentado continuos retrocesos, lo que ha sido un reflejo de la debilidad de la inversión en capital fijo. Aunque no se dispone de datos desglosados, parece ser que la construcción de viviendas ha descendido a un ritmo mayor que la construcción no residencial. El descenso de la construcción ha contribuido a reducir en un promedio de 0,3 puntos porcentuales el crecimiento medio anual del PIB entre 1975 y 1979.

Dentro del continuo retroceso del empleo total en el período de crisis, los años 1978 y 1979 han sido los de mayor descenso del mismo, a causa de las disminuciones sustanciales experimentadas en los sectores productivos no agrarios. La conjunción de modestos crecimientos reales de la economía con continuados descensos en el número de personas ocupadas ha dado lugar a aumentos significativos de la productividad por persona ocupada. El aumento medio anual de esta última variable fue del 5,4 % en España entre 1964 y 1974, desacelerándose hasta el 4 % entre 1975 y 1979. El aumento de la productividad-hombre en España durante el período de expansión anterior a la crisis tuvo lugar en un contexto caracterizado por un aumento medio anual del 1,1 % en el empleo total de la economía, mientras que el crecimiento de la etapa más reciente se está consiguiendo, sobre todo, a costa del descenso en el número total de puestos de trabajo.

En el conjunto de los «siete grandes» países de la OCDE (1) los aumentos de productividad han descendido en casi tres puntos en la etapa de crisis respecto de la fase de expansión precedente, mientras que la disminución de dicho crecimiento ha sido de 1,4 puntos en España. La extensión de la crisis, junto a los importantes aumentos registrados en las retribuciones salariales, han forzado el crecimiento de la productividad por vía del proceso de sustitución de capital por trabajo, lo que ha originado importantes disminuciones del empleo. El aumento del paro resulta ser, por tanto, conse-

cuencia de un modesto crecimiento de la población activa y de una importante disminución del número de puestos de trabajo.

## Renta disponible de las familias

Durante todo el período de crisis, la renta disponible de las familias ha crecido a tasas superiores a los precios de consumo. Junto a los importantes aumentos de la masa salarial en 1977 y 1978, las prestaciones sociales presentaron una fuerte expansión en el mismo período de tiempo, a la vez que se aceleró de forma sustancial la imposición directa. Todo esto significa que durante los dos años citados tuvo lugar un importante proceso redistributivo de la renta nacional en favor sobre todo de pensionistas y perceptores de rentas salariales más reducidas. El mismo proceso continuó, aunque con menos fuerza, durante 1979, año en el cual el crecimiento de la masa salarial se desaceleró de manera importante, como consecuencia de la normativa legal establecida sobre aumentos salariales.

Los aumentos del consumo familiar, que han tenido un peso decisivo en cuanto a mantenimiento de la demanda interior durante el período de crisis, se han registrado a costa de disminuciones de la tasa media de ahorro, que en 1978 se recuperó algo. El comportamiento ahorrador de las economías domésticas ha sido un tanto diferente en España con relación al resto de los países industriales. Así, mientras que en la primera parte de la crisis la tasa de ahorro se estabilizó en los mayores países de la OCDE, en España retrocedió de forma importante. En los dos últimos años ha sido más

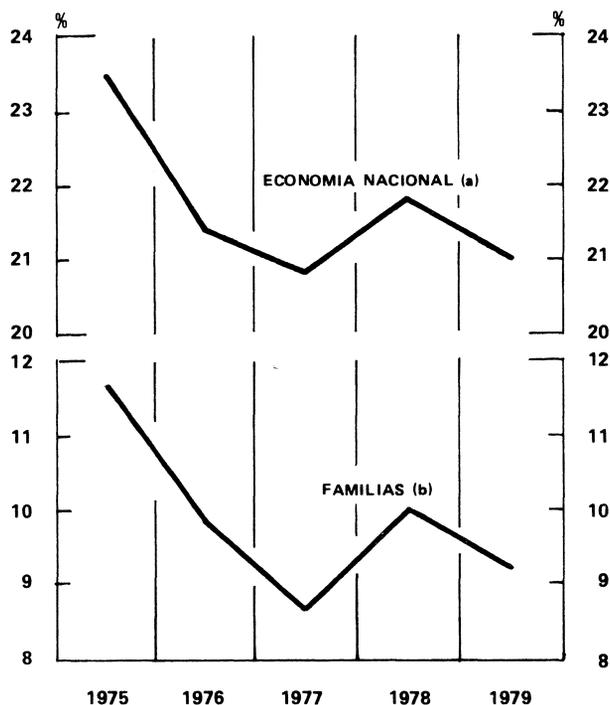
### 3. Renta disponible de las familias

Tasas de crecimiento a precios corrientes ( % )

	Media 1975-76	1977	1978	1979
1. Masa salarial bruta	22,4	27,0	24,0	16,0
2. Rentas netas de la propiedad y la empresa	15,1	26,1	19,8	17,0
3. Prestaciones sociales	28,5	31,2	40,6	24,3
4. Transferencias corrientes netas de las Administraciones Públicas y del Resto del Mundo	4,2	21,2	27,8	-46,9
5. Variación de las reservas matemáticas de jubilación	18,8	16,7	-26,2	16,0
6. Menos: Impuestos directos sobre economías domésticas	37,7	43,7	62,8	33,8
7. Menos: cotizaciones sociales	30,1	36,0	28,7	14,4
<b>8. Renta disponible de las familias (8=1 a 7=9+10)</b>	<b>19,1</b>	<b>25,4</b>	<b>23,0</b>	<b>16,9</b>
9. Consumo privado nacional	20,3	27,2	21,1	17,9
10. Ahorro neto de las familias	10,0	9,1	42,3	8,6
Ahorro / Renta disponible	10,6	8,7	10,0	9,3

(1) USA., Alemania Occidental, Francia, Italia, Reino Unido, Japón y Canadá.

## 2. Ahorro nacional y de las familias



(a). Ahorro nacional sobre el PIB.

(b). Ahorro sobre renta disponible de las familias.

## 4. Cuenta consolidada de capital

Porcentajes sobre el PIB

	Media 1975-76	1977	1978	1979
<b>Recursos</b>				
1. Ahorro bruto AA. PP.	3,2	3,1	1,3	0,4
2. Ahorro bruto del sector privado (2=2.I+2.II)	19,3	17,7	20,4	20,5
2.I. Ahorro neto ED	8,2	6,6	7,6	7,1
2.II. Ahorro bruto empresas	11,1	11,1	12,8	13,4
3. Ahorro nacional bruto (3=1+2)	22,5	20,8	21,7	20,9
4. Ahorro del RM (3=4.I+4.II)	3,2	1,8	-0,9	-0,6
4.I. Transferencias netas de capital recibidas del RM	...	...	...	...
4.II. Saldo cuenta corriente Balanza de Pagos	3,3	1,8	-0,9	-0,6
5. TOTAL RECURSOS (5=3+4)	25,7	22,6	20,8	20,3
<b>Empleos</b>				
6. Inversión bruta AA.PP.	2,4	2,5	2,1	2,0
7. Inversión bruta sector privado	23,3	20,1	18,7	18,3
8. Total empleos=Formación bruta de capital (8=6+7)	25,7	22,6	20,8	20,3

AA.PP = Administraciones Públicas

ED = Economías domésticas

RM = Resto del Mundo

frecuente, por el contrario, que la proporción ahorro-renta disponible retrocediese en los países industriales, mientras que en España se registró una cierta recuperación. Cabe señalar, asimismo, que la tasa de ahorro familiar en España es, dentro de los principales países de la OCDE, la más baja después de la correspondiente a Estados Unidos.

## Cuenta de capital

La evolución de la cuenta de capital refleja el alcance de los ajustes que han tenido lugar en la economía española en los últimos años. Durante los dos primeros años de crisis y hasta bien avanzado el año 1977, el ahorro de la economía fue insuficiente para cubrir la inversión realizada que, aunque ha descendido continuamente en términos reales, todavía tuvo un peso importante con relación al PIB, sobre todo en los primeros años de crisis. Entre 1975 y 1977 la relación ahorro-inversión fue favorable para el sector público, mientras resultó ser negativa para el sector privado de la economía. En conjunto, hasta 1977 fue precisa una importante aportación del ahorro exterior, reflejada en el déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos española.

En 1978 y 1979, la relación ahorro-inversión fue más favorable para el conjunto de la economía, y ello más por la continua pérdida de posiciones de la inversión que por una recuperación importante en la tasa de ahorro. En dicho período el sector público pasó a tener una situación claramente deficitaria, mientras que mejoró la situación global del sector privado. El déficit del sector público se generó como consecuencia del retroceso sufrido en su ahorro corriente, puesto que la inversión pública perdió netamente posiciones durante este período. El conjunto de la economía presentó en 1978 y 1979 una capacidad neta de financiación frente al resto del mundo, lo que se materializó en los superávits registrados en la balanza de pagos por cuenta corriente.

## Distribución de la renta nacional

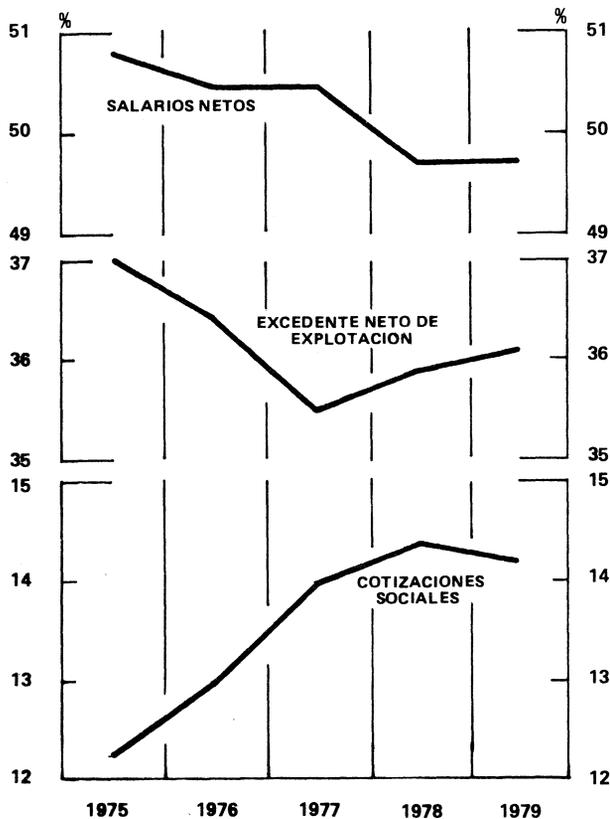
En términos de participación en la renta nacional, hasta 1977 tuvo lugar un continuo aumento en la correspondiente a los salarios brutos, aumento derivado tanto del importante crecimiento en los salarios netos como de la continua aceleración de las cotizaciones sociales. El descenso del excedente, que con anterioridad a la crisis se estaba produciendo en gran parte

**5. Renta Nacional: Distribución**  
Porcentajes

	Media 1975-76	1977	1978	1979
<b>1. Sueldos y salarios brutos</b> (1=1.1.+1.2.)	<b>63,3</b>	<b>64,5</b>	<b>64,1</b>	<b>63,9</b>
1.1. Salarios netos	50,7	50,5	49,7	49,7
1.2. Cotizaciones sociales	12,6	14,0	14,4	14,2
<b>2. Excedente neto de explotación</b>	<b>36,7</b>	<b>35,5</b>	<b>35,9</b>	<b>36,1</b>
<b>3. Renta Nacional (3=2+1)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

como consecuencia del progresivo desplazamiento hacia el empleo asalariado de muchos trabajadores por cuenta propia, se intensificó en los primeros tres años de crisis. En 1978 y 1979 la participación del excedente de explotación ha mejorado ligeramente, aunque dentro del mismo ha debido tener lugar una importante redistribución en favor de los intereses. La participación de los salarios netos se ha reducido moderadamente en el mismo período, y sólo en 1979 ha descen-

**3. Composición Renta Nacional**



dido algo la participación de las cotizaciones sociales, que hasta 1978 crecieron a fuerte ritmo.

9-VIII-1980.

**A P E N D I C E**

*Nota sobre la estimación de los principales agregados de Contabilidad Nacional (CN) 1977-1979.*

**Cuadro 1. PIB: Principales componentes de la demanda**

El problema esencial de este cuadro consistió en obtener, a partir del «Avance de la publicación de la Contabilidad Nacional de España (base 1970). Años 1977-78-79», y concretamente, del cuadro a precios constantes de 1970, las cifras relativas a consumo privado nacional, exportaciones e importaciones de mercancías y servicios, puesto que los cuadros de la CN se elaboran sobre el concepto de consumo privado interior. Con dicho propósito se utilizaron las cifras del cuadro «Operaciones sobre bienes y servicios del resto del mundo. Precios constantes», que permitió obtener el consumo privado de las familias residentes.

Para calcular el desglose de la formación bruta de capital fijo entre el Sector privado y las Administraciones Públicas se partió de la estimación realizada a precios corrientes para el Sector público en el Servicio de Estudios del Banco de España que apareció en el «Informe Anual 1979». La serie a precios constantes de inversión bruta de las Administraciones Públicas se estimó suponiendo que el deflactor general de la inversión en capital fijo es válido tanto para la inversión privada como pública. La inversión pública tiene un componente mayor de construcción que la privada, pero se optó por emplear la fuente citada al no publicarse por el INE un índice de precios de venta de la construcción para 1977-1979, sino un deflactor de valor añadido.

Las tasas de variación correspondientes a la OCDE se han tomado de las publicaciones «National Accounts of OECD countries, 1950-1978» y «Economic Outlook», Julio 1980.

**2. PIB: Principales componentes de la oferta. Empleo y Productividad**

Las tasas reales de aumento de la oferta se tomaron del «Avance» sin ninguna clase de problemas. Las tasas de variación del empleo corresponden a la evolución interanual de los «ocupados en sentido estricto» de la Encuesta de Población Activa del INE.

### **3. Renta disponible de las familias**

Las tasas correspondientes a 1977 y 1978 sobre el año anterior se han obtenido a partir de una estimación realizada en el INE sobre la cuenta de ingresos y gastos de las familias e instituciones privadas sin fines de lucro. Se ha observado que no hay una correspondencia exacta entre las cifras de masa salarial bruta (remuneración de los asalariados) que el INE ha publicado en el avance y las que aparecen en la estimación citada del INE.

Las tasas de crecimiento de 1979 sobre 1978 se han estimado en el Banco de España, utilizando, básicamente, las magnitudes que para 1979 aparecen en el «Avance».

### **4. Cuenta consolidada de capital**

Las cifras de este cuadro se han obtenido a partir de datos del INE aparecidos en el Avance (Inversión Bruta total), de estimaciones del INE (ahorro neto de las familias) y de las estimaciones del Banco de España relativas a las Administraciones Públicas (1977-1979) y al Resto del Mundo (1978-79).

### **5. Renta Nacional: Distribución**

Este cuadro no planteó más problemas que el de la obtención de los «salarios netos» como diferencia entre la masa salarial bruta, que aparece directamente en la CN, y las cotizaciones sociales, que se han estimado en el Banco de España para 1977-79, según se ha señalado en cuadros anteriores.

# Clasificación por plazos del crédito de la banca al sector privado

El Banco de España va a iniciar la publicación, en el capítulo II de su Boletín Estadístico, de un nuevo cuadro sobre clasificación por plazos del crédito de la banca al sector privado. El formato de dicho cuadro coincidirá con el del cuadro adjunto y sus notas serán las que acompañan a éste. A diferencia de los datos mensuales que se presentarán en el Boletín Estadístico, el cuadro adjunto recoge, en cambio, los datos a fin de año del período 1968-1979. La presente nota tiene por objeto llamar la atención sobre estos nuevos datos y comentar sus limitaciones. En efecto, la información adjunta, de la que se dispone desde 1968, no se había incluido anteriormente en el Boletín Estadístico por las dificultades que se plantean para su interpretación. Sin embargo, el tema de la distribución por plazos de la financiación bancaria, que siempre ha sido objeto de preocupación, ha despertado especial interés en los últimos meses, y esto ha motivado que se optara por ofrecer a la publicidad los datos en cuestión, pensando que una información deficiente es, después de todo, mejor que la ausencia total de información. De ahí, sin embargo, la conveniencia también de una llamada a la cautela a la hora de utilizar dichos datos.

Estos se obtienen por agregación de los estados sobre plazos que los bancos envían mensualmente al Banco de España. Como consecuencia de las normas que regulan esos estados, y ésta es la observación más importante, no se trata de una clasificación por plazos originales sino de una clasificación según los plazos pendientes hasta el vencimiento del crédito. Así, por ejemplo, un crédito concedido a 3 años que se termina de amortizar 15 días antes de la rendición del estado está clasificado como «a menos de noventa días».

Este criterio de clasificación, útil para un análisis de la liquidez de la cartera de créditos de la banca, no lo es tanto a otros efectos, puesto que lleva a una subestimación del crédito a largo y a una sobreestimación del crédito a corto, que tiene así mucha más importancia que si la clasificación se hubiera establecido por plazos de origen. La magnitud de estas desviaciones es difícil de evaluar, ya que depende de la estructura por plazos de los créditos concedidos cada mes, pero también del impacto que el mero transcurso del tiempo ejerce sobre la estructura por plazos de los créditos concedidos en el pasado y sobre sus amortizaciones. La falta de información sobre estas variables hace muy difícil saber en qué medida las observaciones y comentarios sobre la evolución por plazos que puedan hacerse a partir de los datos que ahora se ofrecen serían aplicables a las cifras por plazos de origen, en el caso de que éstas existieran.

Un segundo aspecto a resaltar es que, de los créditos en pólizas, lo que se clasifica es el principal, y no el

## 1. Crédito de la Banca al Sector Privado

### Clasificación por plazos

Saldos a fin de año

m.m.

	Crédito (principal)					Efectos					Pólizas (principal)				
	Total	Hasta 90 días	A más de 90 días y menos de 18 meses	A 18 meses o más	Sin clasificar	Total	Hasta 90 días	A más de 90 días y menos de 18 meses	A 18 meses o más	Sin clasificar	Total	Hasta 90 días	A más de 90 días y menos de 18 meses	A 18 meses o más	Sin clasificar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>1968</b>	812,5	536,0	166,7	23,4	86,4	525,7	393,1	59,1	4,7	68,8	286,8	142,8	107,6	18,7	17,6
<b>1969</b>	978,9	675,6	192,4	31,2	79,6	645,2	502,1	71,8	5,1	66,2	333,6	173,5	120,6	26,1	13,4
<b>1970</b>	1.111,2	759,9	218,2	44,5	88,6	722,5	556,0	90,5	6,9	69,1	388,6	203,8	127,7	37,6	19,5
<b>1971</b>	1.338,2	888,5	308,3	83,3	58,1	857,9	645,6	146,8	24,2	41,3	480,3	242,8	161,5	59,2	16,8
<b>1972</b>	1.737,8	1.096,7	404,7	179,3	57,1	1.065,0	775,5	207,9	44,4	37,2	672,8	321,2	196,7	134,9	20,0
<b>1973</b>	2.252,7	1.365,7	548,2	289,6	49,1	1.331,2	957,8	279,6	64,7	29,2	921,5	408,0	268,6	225,0	20,0
<b>1974</b>	2.852,4	1.642,6	687,3	425,9	96,6	1.638,7	1.158,4	330,8	99,1	50,4	1.213,7	484,2	356,5	326,8	46,2
<b>1975</b>	3.455,2	1.891,9	871,6	579,4	112,2	1.964,4	1.345,9	432,0	144,3	42,2	1.490,8	546,0	439,6	435,1	70,0
<b>1976</b>	4.222,8	2.314,6	1.111,3	665,4	131,5	2.426,5	1.667,7	531,3	185,1	42,5	1.796,4	646,9	580,0	480,3	89,1
<b>1977</b>	5.115,5	2.792,5	1.385,3	788,4	149,3	2.929,5	2.034,7	645,1	228,7	21,1	2.186,0	757,9	740,3	559,7	128,2
<b>1978</b>	5.681,5	3.135,5	1.591,0	783,8	171,3	3.178,4	2.269,4	680,1	241,7	-12,9	2.503,2	866,1	910,9	542,0	184,1
<b>1979</b>	6.655,1	3.706,7	1.859,9	915,5	173,1	3.633,8	2.657,7	778,3	250,9	-53,2	3.021,4	1.048,9	1.081,5	664,6	226,3

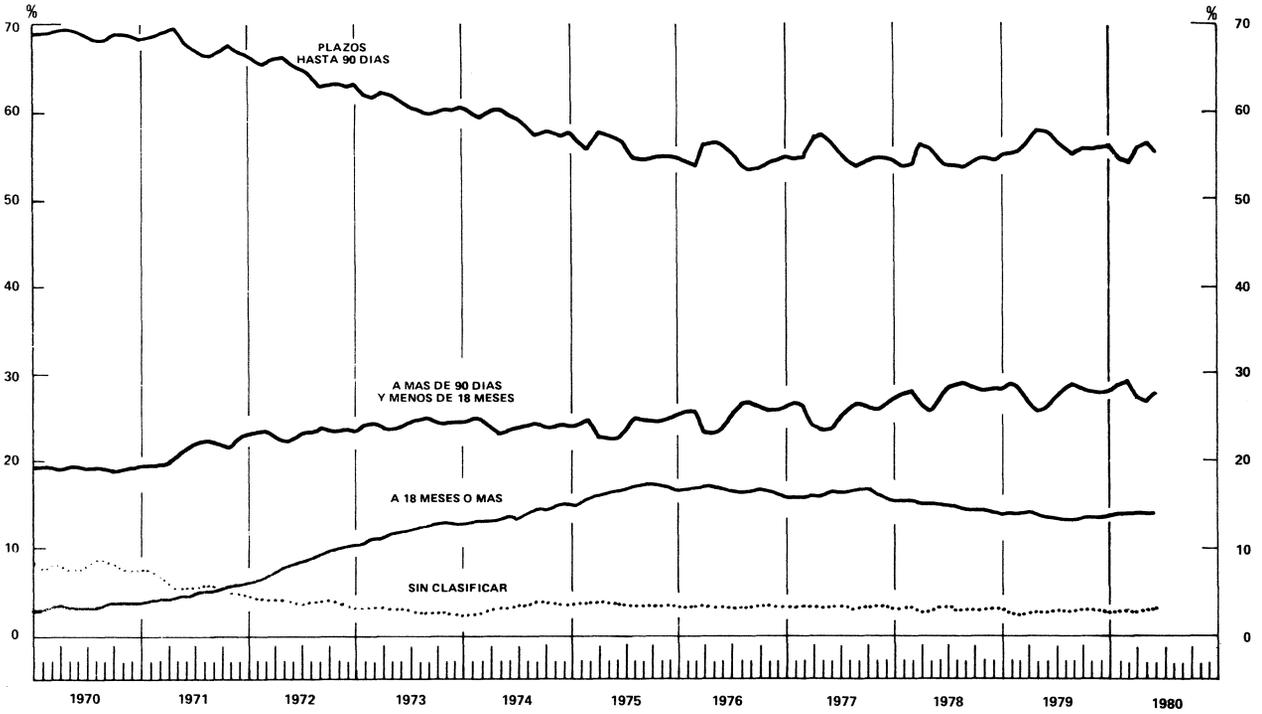
Desglose por plazos de los efectos y del principal de las pólizas en poder de la banca, tanto en pesetas como en moneda extranjera, (columnas 3 y 5 del cuadro II - 12). Dicha clasificación está basada en el anexo 4 del balance confidencial, que se ajusta al criterio de que los plazos no se computan a partir de la fecha de creación de los efectos o pólizas sino a partir de la fecha de referencia del balance. La clasificación por plazos se refiere, así, no a los plazos originales sino a los plazos pendientes hasta el vencimiento. Los efectos en cartera se clasifican en función de sus vencimientos y el principal de los créditos y préstamos en atención a los plazos de cancelación o reducción establecidos en las pólizas. Efectos hasta 90 días (columna 7): Incluye los efectos comerciales y financieros, y los cupones y títulos amortizados. Recoge además el importe de la cuenta «corresponsales nacionales no banqueros». Efectos a más de 90 días y menos de 18 meses (columna 8) y a 18 meses o más (columna 9): Recogen los efectos comerciales y financieros y cupones y títulos amortizados correspondientes a dichos tramos. Efectos sin clasificar (columna 10): Recoge los efectos redescontados, aquellos que aparecen sin vencimiento y la cuenta pasiva de periodificación «Intereses cobrados y no vencidos». Pólizas (principal). Hasta 90 días (columna 12): Incluye la parte correspondiente a dicho tramo del principal de los créditos y préstamos con garantía real y a plazo, así como el total de «deudores varios a la vista». A más de 90 días y menos de 18 meses (columna 13) y a 18 meses o más (columna 14): Incluyen la parte correspondiente a dicho tramo del principal de los créditos y préstamos con garantía real y a plazo. Sin clasificar (columna 15): Recoje los créditos en póliza redescontados en el B. E. y el saldo de la cuenta «Deudores Morosos».

crédito dispuesto. La cartera de efectos, sin embargo, se clasifica en función de los plazos pendientes para el vencimiento de los efectos en cartera, prescindiendo de las líneas o topes máximos que los bancos puedan conceder a los empresarios para el descuento de letras.

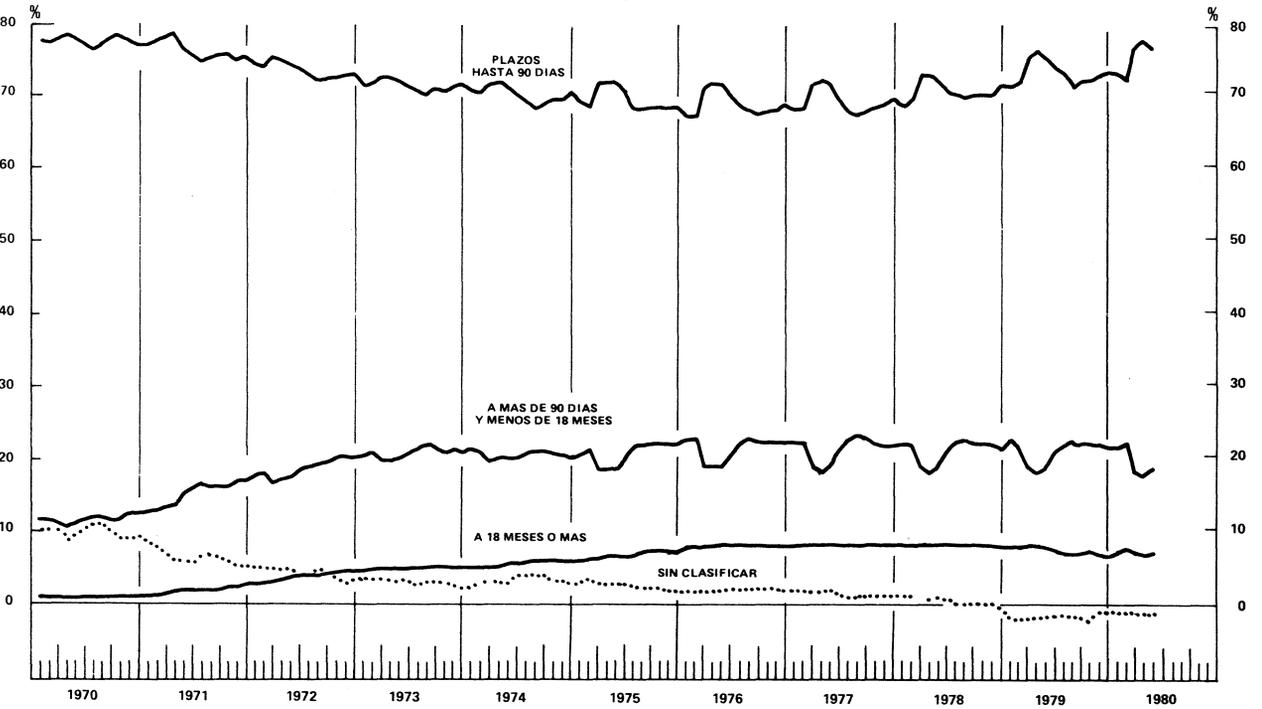
La tercera cuestión a tener en cuenta radica en que se ha querido clasificar por plazos el total de crédito bancario al sector privado, tal como se define en el Boletín Estadístico, esto es, incorporando a las carteras de efectos y de créditos del balance los saldos de corresponsales no banqueros, deudores morosos, intereses cobrados y no vencidos y los efectos redescontados. Sin embargo, los estados mensuales de la banca no ofrecen una clasificación por plazos de estas partidas y ha sido necesario recurrir a los criterios de clasificación siguientes. El saldo de «corresponsales no banqueros» se ha clasificado como «a menos de noventa días» y los otros componentes se han englobado dentro del epígrafe «sin clasificar». La inclusión en este último epígrafe de la partida (de carácter pasivo) «intereses cobrados y no vencidos» explica que en algunas ocasiones puedan aparecer cifras negativas.

Con estas limitaciones, los comentarios que puedan hacerse a los gráficos adjuntos, que presentan la estructura por plazos en tantos por cientos del total, tienen que ser muy generales, siendo dignos de resaltar dos rasgos importantes. En primer lugar, la variación en los plazos, cuando la hay, se da básicamente en los créditos en pólizas, manteniéndose casi constante la estructura por plazos de la cartera de efectos. En ésta, hay que advertir que los movimientos estacionales que se observan en los meses de febrero a abril o mayo son debidos a la cartera de créditos a la exportación para capital circulante, que desde 3 meses antes del fin del período de validez empiezan a figurar en el tramo «a menos de 90 días», para aparecer de nuevo en el tramo «entre 90 días y 18 meses» una vez que son renovados en los meses de mayo o junio. En segundo lugar, la evolución de la estructura por plazos de los efectos y créditos en pólizas ha estado condicionada, en una medida importante, por diversas normas de carácter administrativo. Sin ánimo exhaustivo y sin pretender asociarlas al perfil de las curvas aquí presentadas —cosa difícil en cualquier caso, por el problema general citado al principio de esta nota— cabe, al menos, mencionar

**1. Crédito al Sector Privado: Total**  
Estructura porcentual

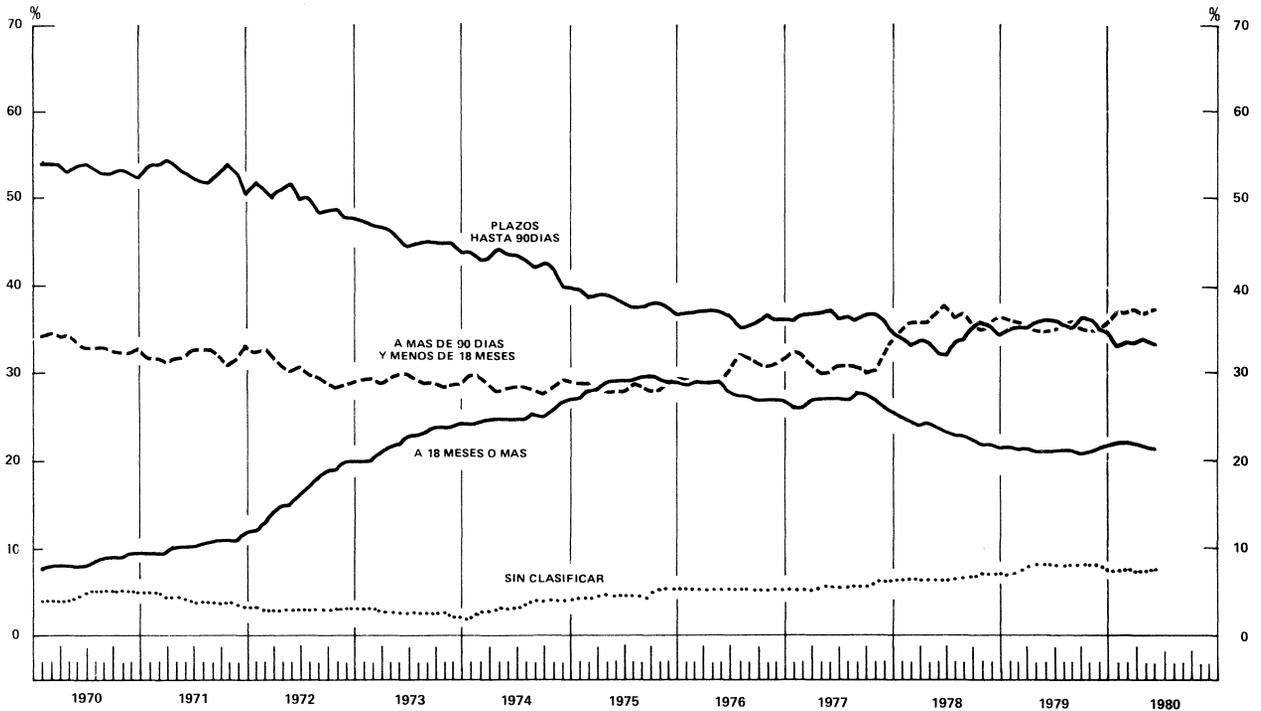


**2. Crédito al Sector Privado: Efectos**  
Estructura porcentual



### 3. Crédito al Sector Privado: Pólizas

Estructura porcentual



las más importantes. Destacan así: a) la supresión, en 1971, de la necesidad de autorización administrativa previa para otorgar créditos a más de 18 meses; b) la eliminación, también en 1971, del redescuento especial, que correspondía en su casi totalidad a operaciones a plazos de un año o más; c) la creación, en 1971, del coeficiente de inversión obligatoria en operaciones casi todas también a un año o más de plazo, y las diversas modificaciones experimentadas por ese coeficiente desde su creación hasta el presente; d) la liberalización de los tipos de interés en operaciones a más de dos años, en 1974, y en operaciones a más de un año, en 1977; e) la exigencia, entre 1974, y 1977, de invertir en créditos a más de dos años u obligaciones los recursos captados a más de dos años; f) la creación, en abril de 1979, de un nuevo coeficiente genérico de inversiones en créditos a más de tres años u obligaciones privadas.

Cuanto se ha expuesto hasta aquí significa que la interpretación de las causas de la evolución de los conceptos reflejados en los gráficos adjuntos está plagada de dificultades. Por otro lado, para llegar a conclusiones válidas habría que incorporar otros elementos que determinan las preferencias de los bancos en la oferta de créditos a corto y a largo (vgr. estructura de los

depósitos, condicionante de algunas normas citadas más arriba, pero también de las posibilidades de inmovilización de sus activos), o explican las preferencias de los demandantes de crédito (vgr. estructura de tipos de interés). Nada de ello se va a intentar aquí, pero es de esperar que, con todos sus defectos, el material que ahora se ofrece sirva de base para el análisis de uno de los problemas de la financiación bancaria que más preocupación ha suscitado.

15-VII-1980.

## Regulación bancaria: 2.º trimestre de 1980

En el segundo trimestre de 1980 se han tomado una serie de medidas que afectan a mecanismos de política monetaria y crediticia, y se han adoptado otras de carácter institucional que afectan al Banco Emisor y al mercado de capitales. Dentro de las primeras destacan por su importancia la modificación del mercado secundario de bonos del Tesoro y certificados de depósito emitidos por el Banco de España, la elevación de los tipos de interés de los créditos para la financiación de exportaciones computables en el coeficiente de inversión de los bancos y las cajas de ahorro, la autorización a los bancos privados para computar este tipo de créditos en el porcentaje de fondos públicos y, por último, la prórroga por un año del coeficiente de financiación a largo plazo de la banca. Respecto a las medidas institucionales sólo se describe en este artículo la flexibilización de los límites legales a la emisión de títulos de renta fija por sociedades anónimas, asociaciones y demás personas jurídicas. Por la importancia del tema, la actualización del estatuto del Banco de España, tanto en lo que se refiere a las normas básicas que definen su naturaleza, régimen jurídico y funciones encomendadas, como en la profunda reforma de sus órganos rectores, será objeto de análisis especial en un próximo número del Boletín Económico.

### Mercado secundario de bonos del Tesoro y de certificados de depósito en el Banco de España

Las circulares n.º 192 y 68 del Banco de España, de 19 de mayo de 1980 (1), reglamentan el funcionamiento del mercado secundario de bonos y certificados, y hacen extensivas a los certificados de depósito las normas aplicables al mercado primario y secundario de bonos.

No existen modificaciones de importancia respecto a las normas contenidas en las circulares 162 y 43,, de 26-II-79, salvo que se permite la reventa de los títulos adquiridos a plazo inferior al de recompra por el Banco de España (2).

Como es bien sabido, todas las ventas de bonos realizadas por el Banco de España en el mercado primario son operaciones de dobles, es decir, enajenaciones con pacto de recompra posterior o retrocesión, siendo el importe de la venta igual al nominal de los bonos

---

(1) Véase Boletín Económico de mayo de 1980, págs. 35 y sigs.

(2) Véase Informe Anual de 1978, págs. 361 a 364 y Boletín Económico de abril de 1979, págs. 31 y sigs.

solicitados, y el de recompra, ese mismo valor más los intereses pactados (1).

En el mercado secundario se han venido distinguiendo dos tipos de operaciones: Las «ventas hasta el vencimiento» y las «ventas con compromiso de recompra en una fecha dada». Si las ventas son hasta el vencimiento, es decir, hasta la fecha de recompra del título por el Banco de España, la venta se efectúa al descuento. Si se trata de cesiones o ventas con obligación de recompra en una fecha dada —nuevas operaciones de dobles— las partes se comprometen a deshacer la operación a ese vencimiento, liquidándose entonces los intereses correspondientes.

La diferencia entre el antiguo sistema y el actual se refiere a estas segundas. Anteriormente, en las operaciones a fecha intermedia la venta se efectuaba sin desplazamiento de títulos, quedando éstos retenidos e indisponibles en la cuenta corriente de valores de la entidad cedente, sin que el comprador pudiera volver a vender los bonos a un tercero. En la actualidad el adquirente temporal obtiene la plena titularidad de los bonos, pudiendo, hasta la fecha de reventa, efectuar a su vez cualquier operación con compromiso de reventa (2). De este modo, se permite operar a cualquier fecha en el mercado secundario, con la posibilidad, para el inversor, de deshacer la operación cuando le interese, asegurándose así la liquidez de los títulos.

En la fecha de recompra pactada con el Banco de España a la emisión de los bonos o certificados, éste adeuda en la cuenta corriente de valores de cada entidad el importe nominal de los títulos que tenga en su poder y abona en su cuenta corriente de efectivo aquellos nominales más los intereses proporcionales al tipo pactado originariamente con el Banco, independientemente de las transacciones que hayan tenido lugar entre el comprador inicial y los sucesivos tenedores de los títulos.

(1) La finalidad de este mecanismo es que frente al Tesoro sólo aparezca como comprador el Banco de España, de modo que éste pueda luego utilizarlos de manera flexible, como instrumentos de open market, operando en las cantidades y a los tipos y plazos más convenientes según los objetivos perseguidos por la política monetaria.

(2) Todas las operaciones de compras y ventas entre las entidades participantes en el mercado, ya sean hasta la fecha de recompra por el Banco de España o a plazo inferior, producen un traspaso desde la cuenta de títulos de la entidad vendedora a la del comprador por el importe nominal de los títulos vendidos.

## Tipos de interés de los créditos especiales a la exportación computables en los coeficientes de inversión

Alineándose con los demás países participantes en el Acuerdo sobre Líneas Directrices para los Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial, el Ministerio de Economía, por Orden de 13-VI-1980, ha decidido elevar, a partir del 19-VI, algunos tipos de interés aplicables por la banca privada, cajas de ahorro y cooperativas de crédito a la financiación de operaciones de crédito computables en sus respectivos coeficientes de inversión. El cuadro adjunto muestra estas variaciones.

Como indica el cuadro, se suben en 0,75 % los tipos de interés aplicables a la financiación de bienes de equipo y en 0,50 % la de buques nuevos de más de 100 TRB, cuando se destinen a países relativamente ricos o a países intermedios si el plazo supera los cinco años. Para las financiaciones entre dos y cinco años a países

### 1. Tipos de interés de los Créditos a la Exportación Computables en los Coeficientes de Inversión

(O. M. 13-VI-80)

	Porcentajes	
	Actuales	Anteriores
<b>I Exportación de bienes de equipo y buques (1)</b>		
— General	7,50	7,50
— Países relativamente pobres y plazo mayor de 5 años	7,75	7,50
— Países intermedios:		
plazo de 2 a 5 años	8	7,50
plazo mayor de 5 años	8,50 (2)	7,75
— Países relativamente ricos:		
plazo de 2 a 5 años	8,50 (2)	7,75
plazo mayor de 5 años	8,75 (2)	8
<b>II Capital circulante y prefinanciación de bienes de consumo, productos intermedios y primeras materias con pedido en firme (3)</b>	8	8
<b>III Créditos para la financiación a corto plazo de la exportación</b>	7,5 (4)	7,5 (3)
<b>IV Inversiones en el exterior relacionadas con el fomento a la exportación (3)</b>	7,5	7,5

(1) Tipos fijos para créditos a proveedor y mínimos para comprador extranjero. La O.M. 19-VI-80 establece también un límite superior para los créditos a comprador, si se trata de operaciones financiadas con cargo al porcentaje mínimo de fondos públicos, fijándolo en 0,50 puntos por encima del mínimo.

(2) Tratándose de buques nuevos de más de 100 TRB, 8 %.

(3) Máximos.

(4) Fijo. Cuando se rebasa el plazo de un año, rigen los tipos señalados en el epígrafe I.

intermedios o a plazo mayor de cinco años, en caso de países relativamente pobres, la subida es de 0,50 y 0,25 puntos, respectivamente. Los demás tipos permanecen inalterados en el 7,50 %. Los tipos aplicables a la exportación de bienes de equipo son fijos, excepto si se trata de créditos a comprador extranjero, en cuyo caso son mínimos. Máximos son los correspondientes a la financiación de capital circulante, prefinanciación e inversiones en el exterior relacionadas con el fomento a la exportación.

## Coeficiente de inversión de la banca

Considerándose más conveniente que la banca proceda a financiar directamente una cierta proporción de las operaciones de exportación cubiertas por las Entidades Oficiales de Crédito con fondos procedentes de la suscripción de cédulas para inversión por los propios bancos, la O.M. 19-VI-80, desarrollada por CBE 193, de 27-VI-80 (1), permite a la banca privada cubrir hasta 1,20 puntos del porcentaje de fondos públicos, perteneciente al coeficiente de inversión, con créditos o efectos especiales destinados a la financiación de la exportación de bienes de equipo a proveedores o a compradores extranjeros. Las operaciones de crédito a comprador financiadas con cargo al porcentaje de fondos públicos sólo pueden devengar medio punto más de interés que los establecidos como mínimos por la O.M. 13-VI-80 y descritos en el epígrafe anterior.

Requisito imprescindible para poder cubrir con créditos a la exportación las inversiones correspondientes de fondos públicos es que los bancos tengan cubierto totalmente el porcentaje mínimo de créditos a la exportación —situado actualmente en el 3 %— con créditos y efectos de su propia cartera. No se considera, por tanto, cubierto el porcentaje de créditos a la exportación cuando el déficit que presenten los activos computables se compense constituyendo depósitos especiales en el Banco de España, según lo dispuesto por O.M. 20-IX-78, o financiando operaciones computables de exportación a otras entidades de crédito en exceso de las financiaciones de la misma naturaleza que se hayan recibido.

En segundo lugar, para cubrir el porcentaje autorizado, tampoco se permiten utilizar los excedentes de créditos a la exportación ya reflejados en la declaración del coeficiente correspondiente al mes de mayo, sino que debe aumentarse en el futuro el volumen de financiación alcanzado por estas operaciones.

De acuerdo a las bases fijadas en la Orden Ministerial, el Banco de España ha establecido un calendario de cobertura máxima que, empezando en junio de 1980, va aumentando un 0,05 % mensualmente hasta llegar al 0,60 en mayo de 1981 —fecha a partir de la cual el calendario podría ser revisado— y al 1,20 % en mayo del año siguiente.

## Coeficiente de financiación a medio y largo plazo de los bancos comerciales e industriales

Por O.M. 18-IV-80 se ha prorrogado durante un año la vigencia de la O.M. 27-IV-79 que obligaba a los bancos privados, transitoriamente hasta el 30-IV-80, a mantener depósitos en el Banco de España no remunerados por valor del 1,80 % de los pasivos incluíbles en el coeficiente de caja, a menos que se liberasen mediante la concesión, a partir del I-V-79, de créditos a plazo medio igual o superior a tres años o con la adquisición, a partir de la misma fecha, de obligaciones de sociedades españolas no financieras (1).

En consecuencia, los bancos deberán mantener otro año más las inversiones realizadas, aumentándolas de acuerdo a los incrementos correspondientes de los pasivos computables. Efectuadas las inmovilizaciones relativas a los períodos anteriores, es esta segunda exigencia de actualización de la base del coeficiente la que más puede afectar a las entidades bancarias.

## Emisión de valores mobiliarios de renta fija

Las normas generales sobre limitaciones a la emisión de obligaciones industriales y demás títulos mobiliarios de renta fija establecidas en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 y la Ley de Emisión de Valores por otras entidades, de 1964, se han visto parcialmente modificadas por la Ley 27 de 19 de mayo de 1980.

Los artículos 111 y 114 de la Ley de Sociedades Anónimas autorizaban a éstas a emitir obligaciones hasta un límite máximo igual al capital social desembolsado, excepto si la emisión se garantizaba especialmente por medio de hipoteca, con prenda de efectos públicos depositada en un banco oficial o con el aval del Estado, de la Provincia o del Municipio. La nueva redacción de los preceptos amplía el límite máximo de la emisión, puesto que incluye, además del capital desembolsado,

(1) Véase Boletín Económico de junio 1980, págs. 38 y sigs.

(1) Véase Informe de 1978, págs. 369 y 370.

las reservas que figuren en el último balance aprobado y las cuentas de regularización y actualización de balances aceptadas por el Ministerio de Hacienda. Además, aparte de los casos ya recogidos anteriormente, liberaliza las emisiones garantizadas especialmente por aval de banco oficial o privado o de caja de ahorro, autorizando también de manera explícita las garantías prestadas con hipoteca mobiliaria.

Por otro lado, las normas relativas a los límites en las emisiones de valores mobiliarios de renta fija efectuadas por las demás sociedades, asociaciones y otras personas jurídicas se establecieron por Ley 24 de diciembre de 1964 de acuerdo, en lo fundamental, a lo dispuesto en la de Sociedades Anónimas (1). La nueva Ley sigue pari pasu la normativa aplicable a las sociedades anónimas. Permite computar las reservas que figuren en el último balance aprobado si se trata de sociedades de responsabilidad limitada, y liberaliza las emisiones garantizadas especialmente con aval bancario o hipoteca mobiliaria.

11-VIII-1980.

---

(1) Únicamente cabe señalar que excluía del cómputo las emisiones garantizadas con prenda sin desplazamiento.

Circulares del Banco de España

# Circulares a la banca privada

N.º 194, de 9 de julio de 1980.

## ASUNTO: Coeficiente de caja.

En virtud de las dificultades que para el control de los activos líquidos presentan los días de festividad local, en los que unas entidades tienen que cumplir el coeficiente de caja y otras no, y de las distorsiones que se ocasionan en los tipos de interés del mercado interbancario por la misma causa, el Consejo Ejecutivo ha dispuesto la modificación de la norma segunda de la Circular 187 de 12 de marzo de 1980. La presente Circular refunde las normas vigentes en esta materia.

### **NORMAS SOBRE CUMPLIMIENTO DEL COEFICIENTE DE CAJA**

**Primera.**— 1) Las partidas computables para el cálculo del coeficiente de caja son las del balance confidencial que se indican a continuación, con el contenido que para las mismas establecen la Orden del Ministerio de Hacienda de 1 de julio de 1968, la Circular de este Banco de España n.º 35, de 3 de octubre de 1968, y las que la complementan, salvo lo dispuesto en el segundo párrafo de esta norma:

#### **Activos computables:**

Rúbrica	1.1.	Caja
Concepto	1.3.1.	Banco de España, disponible en cuentas corrientes y de crédito.

#### **Pasivos computables:**

Epígrafe	4.	Acreedores en pesetas (Columna 1 del anexo 3, «Síntesis del balance confidencial por clase de monedas»).
----------	----	--

2) A los efectos de la declaración y cumplimiento del coeficiente de caja la partida de Activo 1.3.1. se computará por los saldos que arrojen los libros del Banco de España, según las comunicaciones que rindan las oficinas del mismo al cierre de las operaciones de cada día.

Dichas comunicaciones tendrán el carácter de definitivas si en el plazo de las cuarenta y ocho posteriores a su rendición el Banco de España no efectúa asiento de rectificación alguno por apuntes indebidos o no efectuados en ese día o anteriores. En tal caso, el Banco de

España comunicará de forma oficial el saldo o saldos que deberán considerarse como definitivos a efectos de su cómputo en el coeficiente legal de caja.

**Segunda.**—Los días del año, a efectos de este coeficiente se clasifican en:

- a) No computables: todos los domingos del año así como las siguientes fechas: 1 de enero, 6 de enero, 19 de marzo, Jueves Santo, Viernes Santo, 1 de mayo, 25 de julio, 15 de agosto, 12 de octubre, 8 de diciembre y 25 de diciembre.

Antes del comienzo de cada decena el Banco de España a través de los canales habituales de información de su Oficina de Operaciones podrá señalar como no computable alguno de sus días o excluir cualquiera de los antes relacionados.

- b) Computables: todos los demás.

Para cada día computable se calculará un coeficiente tomando como denominador los pasivos computables existentes al cierre de las operaciones de ese día, y como numerador la suma de los activos computables existentes al cierre del segundo día computable posterior. Ese coeficiente se expresará como porcentaje, con dos decimales, sin redondeo de la cifra correspondiente a las centésimas.

Se considerará que las entidades cubren el coeficiente de caja cuando la media aritmética de los así calculados de todos los días computables de la decena natural (según pasivos), no sea inferior al porcentaje vigente en cada momento. El coeficiente máximo diario computable para el cálculo de la media aritmética será el legalmente vigente en cada momento incrementado en una unidad cuando el realmente habido sea superior.

Las entidades consignarán en los impresos al caso los datos correspondientes a todos los días computables, que, con arreglo a lo señalado al principio de esta norma, son todos salvo los no computables recogidos en el punto a) anterior.

Los saldos a reflejar tanto para los pasivos computables como para los activos de cobertura, en los casos en que alguna fiesta local afecte a la oficina central de la entidad o a cualquiera de sus sucursales, serán la suma de los que al cierre de ese día arrojen las oficinas sin festividad local y los existentes al cierre del día computable precedente en las plazas con festividad local.

**Tercera.**—Las entidades deberán remitir a este Banco de España declaraciones decenales ajustadas al mo-

delo que se acompaña, en las que figurarán los activos y pasivos definidos en la norma primera en los días computables correspondientes. Las declaraciones comprenderán los días del 1 al 10, del 11 al 20, y del 21 al último de mes, según pasivos computables (en cada caso, ambos inclusive).

Las declaraciones se presentarán dentro de los cinco días hábiles siguientes al último de cada decena, según activos, al

BANCO DE ESPAÑA  
Oficina de Control Estadístico de E.C.A.  
Negociado de Documentación  
Alcalá, 50  
MADRID-14

Se encarece a las entidades para que tomen todas las medidas oportunas para el más estricto cumplimiento de ese plazo. Con este fin podrán avanzar los datos por teléfono o télex, haciéndose seguir la declaración debidamente firmada y sellada.

**Cuarta.**—Las entidades vendrán obligadas a conservar en sus oficinas todos los documentos y antecedentes que justifiquen los datos consignados en sus declaraciones, y en particular la clasificación de monedas y billetes españoles que componen el saldo de caja, a fin de que puedan ser comprobados por la inspección de este Banco de España.

**Quinta.**—Las normas comprendidas en la presente Circular son de observancia obligatoria.

**Sexta.**—En tanto no se disponga otra cosa el coeficiente de caja vigente es 5.75 por ciento.

## NORMA DEROGATORIA

**Séptima.**—Quedan derogadas las normas primera a sexta de la Circular 187, de 12 de marzo de 1980.

## ENTRADA EN VIGOR

**Octava.**—Esta Circular entrará en vigor la tercera decena de cómputo de coeficiente de julio de 1980, inclusive.

Madrid, 9 de julio de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

## Oficio-Circular a la banca privada, de 10 de julio de 1980.

La Orden del 18 de abril de 1980 (B.O.E. de 24 de abril) prorroga lo establecido en la de 27 de abril de 1979 sobre financiación a medio y largo plazo, desarrollada por nuestra Circular número 166 de 4 de mayo de 1979.

Se establecía en esa Circular la obligación para los bancos de publicar en sus tabloneros de anuncio los tipos de interés, comisiones y costes financieros totales de las operaciones crediticias a incluir en el coeficiente implícito en dichas órdenes, según el modelo de anuncio recogido en el Anexo I de la Circular, anuncio que en todo caso debe mostrar los tipos preferenciales y máximos; de remitir al Banco de España esa información; y de comunicarle cuantas modificaciones se produjesen en esta materia.

Esas obligaciones informativas siguen vigentes. Habida cuenta del tiempo transcurrido desde su implantación, y del escaso número de modificaciones registrado a partir de sus primeras declaraciones de tipos, comisiones y costes, los bancos se servirán remitir a este Banco de España (Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro), antes del día 31 del presente mes de julio, los vigentes en la actualidad.

Asimismo se recuerda, con carácter general, la obligación de que los tipos efectivamente practicados por las entidades se atengan a los límites marcados por los preferenciales y máximos que figuren en esos anuncios.

Por último, se encarece a las entidades la necesidad de prestar la máxima atención a la información que se remite a este Banco de España sobre tipos de interés libres, según lo establecido en nuestra Circular número 140, de 29 de julio de 1977, tipos que deben ajustarse a la realidad operativa; y la conveniencia de que los tipos medios ponderados de las operaciones del mes facilitados al Banco de España se deriven de datos estadísticos objetivos.

Madrid, 10 de julio de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

N.º 195, de 11 de julio de 1980.

## ASUNTO: Normas complementarias sobre los créditos para la financiación de Capital Circulante de las Empresas Exportadoras.

Ante las dificultades con que están tropezando las Entidades de Crédito y Ahorro para hacer los señalamientos de crédito para capital circulante, parece conveniente introducir algunas simplificaciones al procedimiento establecido en la circular 186 de 29 de febrero de 1980, con objeto de agilizar la tramitación de los créditos con el beneficio consiguiente tanto para los exportadores como para las entidades financiadoras. Por otra parte, las numerosas consultas recibidas aconsejan aclarar algunos extremos de la citada circular.

En virtud de estas consideraciones el Consejo Ejecutivo ha tenido a bien disponer lo siguiente:

### Primero.—Créditos concedidos en base a las exportaciones del año 1979

Los créditos de capital circulante de empresas exportadoras correspondientes a las exportaciones del año 1979 se concederán exclusivamente, salvo lo dispuesto en el último párrafo de esta norma, en base a los listados mecanizados certificados de la Dirección General de Aduanas, y sobre los datos en ellos consignados. Los listados deberán ir acompañados del impreso de «solicitud de crédito para capital circulante», en el que el exportador se limitará a consignar los datos correspondientes a los recuadros 1, 2, 5 y 7. En cuanto al recuadro 15, en la primera columna (número de registro) pondrá: «exportaciones relacionadas en el listado adjunto», y en la segunda columna (valor de la exportación) pondrá el importe total exportado que aparece al final de la relación mecanizada de la Dirección General de Aduanas.

Cuando el exportador obtenga la totalidad de su crédito de una sola **Entidad**, ésta al formalizar la operación estampará en la primera página del listado un sello que diga:

«Las exportaciones recogidas en el presente listado, que consta de ..... páginas, han gozado de crédito de capital circulante por importe de ..... pesetas.» (fecha y sello de la Entidad).

Cuando un exportador vaya a financiarse a través de varias **Entidades**, las sucesivas **Entidades** financiadoras anularán correlativamente (comenzando desde el principio del listado o desde la última partida aplicada a la precedente utilización parcial) las exportaciones que figuran en el mismo hasta completar un grupo de ellas a las que les corresponda un límite máximo de crédito igual o superior al importe que conceden, estampando en la primera página del listado un sello que diga:

«Utilización parcial número ..... Las exportaciones recogidas en el presente listado, que consta de ..... páginas, han gozado de crédito de capital circulante por un importe de ..... pesetas.» (fecha y sello de la Entidad).

A continuación de la última exportación aplicada al crédito, en el listado anotarán:

«Utilización parcial número ..... Límite de crédito remanente en esta partida ..... pesetas»,

donde se indicará, en su caso, la diferencia entre el límite máximo de crédito hasta esa partida inclusive, y el crédito concedido en esa y anteriores utilizaciones parciales.

Una vez hechas estas diligencias, la **Entidad** hará fotocopia del listado, que junto con la «solicitud de crédito para capital circulante» serán los documentos que conserve en su expediente, devolviendo el original al exportador.

Las **Entidades** que en esta fecha ya hayan formalizado y concedido crédito de capital circulante se servirán reclamar con la máxima urgencia a sus clientes el listado mecanizado, con objeto de efectuar las anteriores diligencias. Harán fotocopia del listado completo, una vez diligenciado, y la unirán al expediente.

Para las exportaciones que no figuren en los listados mecanizados, los exportadores deberán presentar las correspondientes declaraciones de exportación, con certificación original al dorso expedida por la Aduana de Salida, que serán valoradas y diligenciadas por la **Entidad** de la forma establecida en la norma 15 de la circular 186, modificada por la presente circular.

### Segundo. – Documentos Aduaneros admisibles

Para las exportaciones realizadas por vía postal, se admitirán los ejemplares D-14 y B-1 bis como justificante de las mismas. También se admitirá el ejemplar B-3 (declaraciones de exportación casos especiales).

Para las exportaciones de libros realizados a través del INLE, el documento justificativo será el certificado expedido por dicho Organismo del importe en pesetas a que escienden las exportaciones anuales realizadas por cada uno de sus asociados.

Para las reparaciones de buques se admitirá la certificación expedida por la Dirección General de Aduanas e Impuestos Especiales del importe de las solicitudes de desgravación fiscal presentadas durante el año por exportaciones mediante las relaciones facilitadas por la misma.

Las empresas exportadoras que tengan su propia Aduana interna justificarán las exportaciones mediante las relaciones mensuales facilitadas por la misma.

### Tercero. – Diligencias

La norma 15 de la circular 186 queda redactada como sigue:

«15.—Una vez formalizado un crédito para capital circulante, en base a declaraciones de exportación certificadas, la **Entidad** procederá a estampar al dorso de las mismas un sello que diga:

«La presente declaración de exportación es beneficiaria de crédito para capital circulante.» (fecha y sello de la Entidad),

devolviendo las mismas al exportador, el cual se comprometerá formalmente ante la **Entidad** a poner a su disposición dichos documentos si fuesen requeridos para una inspección del Banco de España.

La **Entidad** conservará en cada expediente el ejemplar 1 de «solicitud de crédito para capital circulante» y, en su caso, declaración del exportador comprometiéndose a poner a disposición de la **Entidad** los documentos que han servido de base para la concesión del mencionado crédito.»

### Cuarto. – Utilización parcial

Previa autorización del solicitante del crédito, la **Entidad** a la que se haya presentado una solicitud de crédito de capital circulante que implique utilización parcial del derecho derivado de un documento aduanero, podrá efectuar por sí misma, y sin presentar el expediente al Banco de España, la diligencia de disposición parcial, en términos análogos a los establecidos en la norma 16 para el caso en que la diligencia se hace por el Banco de España, conservando fotocopia de dicho documento.

Se añade a la circular 186 la norma 16 bis relativa a disposiciones parciales temporales, que dice:

«16 bis.—Cuando una **Entidad** conceda un crédito por plazo inferior al máximo establecido estampará, a petición del cliente, al dorso de los documentos que han servido de base para la concesión del mencionado crédito un sello que diga:

«El presente documento ha gozado de crédito para capital circulante por importe de pesetas ..... durante ..... meses.» (fecha y sello de la Entidad),

con lo cual el exportador podrá acudir a otra **Entidad** para obtener financiación por el período de tiempo no utilizado, hasta un máximo de doce meses contado desde la fecha de formalización del primer crédito.

El exportador podrá requerir que esa diligencia sea realizada por el Banco de España de modo análogo a lo dispuesto en la norma 16.»

**Quinto.**—Queda suprimido el último párrafo de la norma 4 de la circular 186.

Se recomienda a las **Entidades** pongan extremo cuidado en aplicar correctamente los porcentajes de financiación que corresponden a cada posición estadística, y se recuerda que el porcentaje adicional de crédito que otorga la carta de exportador individual solamente se aplicará a las partidas señaladas en la mencionada Carta de Exportador Individual, y no sobre la totalidad de las exportaciones realizadas por el titular.

Las consultas sobre la aplicación e interpretación de la presente circular se presentarán a nuestra Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro.

Madrid, 11 de julio de 1980.

EL SUBGOBERNADOR,

## N.º 196, de 29 de julio de 1980.

### ASUNTO: Riesgos de firma.

Las normas dictadas por este Banco de España en relación con las operaciones de créditos de firma por medio de la Circular a la Banca privada número 172 de 13 de febrero de 1979, precisan de una armonización con las posteriormente dictadas en la Circular número 182 de 16 de enero del presente año como consecuencia de la aparición del mercado bursátil de efectos.

En su virtud, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España ha acordado establecer las siguientes normas:

**Primero.**—Para el cálculo del límite máximo de créditos de firma que, en función de sus recursos propios, pueden conceder las entidades bancarias, a tenor de lo establecido en el apartado 2.1.º de la Circular de este Banco de España número 172 de 13 de julio de 1979, se considerarán por los Bancos como recursos propios la suma algebraica de los conceptos especificados como numerador en el anexo 1 de la Circular número 183 de 13 de febrero de 1980 para la definición y cálculo del coeficiente de garantía.

De conformidad con lo indicado en el apartado segundo de la Circular número 182 de 16 de enero de 1980, los Bancos computarán, a efectos del referido límite, como riesgos de firma, la suma de los saldos que presenten las rúbricas números 5.1, 5.2 y 5.4 del epígrafe «Deudores por aceptaciones, avales y créditos documentarios» del balance confidencial (aceptaciones, avales y otras cauciones prestadas, respectivamente), así como las números 12.2 (Efectos redescontados en otros Bancos y Banqueros) y 12.3 (Otros efectos en circulación bajo nuestro endoso), incluidas en Cuentas de Orden del referido balance confidencial.

**Segundo.**—Ningún Banco podrá incrementar, sin la previa autorización de este Banco de España, el total de riesgos de firma que, computado con arreglo a lo indicado en la norma anterior, mantuviera y reflejara en su balance confidencial a 31 de julio de 1980, si dicho total excediera de los límites que en relación con sus recursos propios se hayan establecido.

Los Bancos que en la actualidad excedieran los referidos límites, deberán ajustarse a los mismos antes del 31 de diciembre de 1980. Las entidades que no pudieran efectuarlo, en razón de que los plazos de las garantías prestadas rebasaran dicha fecha, deberán someter a este Banco de España un plan de reducción y adaptación debidamente razonado, para su aprobación.

**Tercero.**—Los Bancos operantes en España que, considerándose con una capacidad para contraer riesgos de firma superior a la que resultase del baremo establecido en el apartado 2.1.º de la Circular número 172, desearan rebasar los límites del mismo, deberán obtener previamente la autorización de este Banco de España. En su solicitud ante éste los Bancos deberán indicar la cuantía de riesgos de firma que, como máximo, desean alcanzar (excluidos en todo caso los créditos documentarios), justificando razonadamente las bases en que apoyan su petición.

**Cuarto.**—A efectos de una mejor información por este Banco de España sobre la naturaleza de los riesgos

de firma que tienen contraídos las entidades bancarias, se sustituye el estado mensual de «Clasificación de las aceptaciones, avales, créditos documentarios y otras cauciones prestadas», establecido en la norma 44 de la Circular número 35 de 3 de octubre de 1968 como anexo número 6 al balance confidencial, por el nuevo modelo que acompaña a la presente Circular.

El nuevo modelo que se establece en la presente Circular, entrará en vigor a partir del balance correspondiente a 30 de noviembre de 1980.

Madrid, 29 de julio de 1980.

EL SUBGOBERNADOR,

### CLASIFICACION DE AVALES, ACEPTACIONES Y OTRAS CAUCIONES

(EN MILLONES DE PESETAS, CON UN DECIMAL)

OPERACIONES GARANTIZADAS	IMPORTE TOTAL	GARANTIAS ESPECIFICAS AFECTAS A LAS OPERACIONES			
		CONTRA A VALES		Valor efectivo de garantías reales constituidas con documento público (1)	Riesgos cubiertos con póliza de CESCE
		Importe avalado por otras entidades de cto. operantes en España	Importe avalado por entidades de cto. extranjeras no oper. en España	Inmuebles, buques, efectos públicos y depósitos dinerarios	
<b>Préstamos y créditos dinerarios concedidos (2):</b>					
Por entidades Oficiales de Crédito .....					
Por Bancos operantes en España .....					
Por Cajas y Cooperativas de Crédito .....					
Por Entidades de Crédito extranjeras no operantes en nuestro país .....					
Por otras personas físicas y jurídicas españolas .....					
Por otras personas físicas y jurídicas extranjeras .....					
<b>Aplazamientos de pago en compra-ventas (2):</b>					
De inmuebles .....					
De valores .....					
De otros bienes .....					
<b>Operaciones de comercio exterior (3):</b>					
De importación de bienes y servicios .....					
De exportación de bienes y servicios .....					
<b>Construcción de viviendas (Ley 57/1968 de 27 de julio).</b>					
<b>Contratación de obras, servicios o suministros</b> .....					
<b>Otras obligaciones ante:</b>					
Aduanas .....					
Hacienda Pública .....					
Tribunales de Justicia .....					
Otros organismos públicos .....					
Particulares .....					
<b>Otros conceptos (5)</b> .....					
Subtotal .....					
Efectos endosados o redescontados .....					
Créditos documentarios .....					
<b>Total</b> .....	(4)				

- (1) Se consignará el importe de la obligación garantizada en caso de que el valor real de los bienes en el documento en que se constituyó la garantía con intervención de fedatario público, sea igual o superior a la misma. En caso de que el valor de los bienes sea inferior a la obligación garantizada, se consignará el valor real de dichos bienes.
- (2) Excepto los relacionados con la compra - venta de bienes y servicios en el extranjero.
- (3) Avales, etc, de préstamos, créditos, aplazamientos de pago, u otras obligaciones relacionados con la compra o venta de bienes y servicios en el extranjero.
- (4) Igual a la suma de los siguientes conceptos del Activo del Balance Confidencial: 5, 12.2 y 12.3.
- (5) En caso de que la rúbrica «Otros conceptos» represente más del 5 por 100 del total deberá acompañarse clasificación suficientemente expresiva de la misma.

....., ..... de ..... de 198.....

Banco.....

Fdo.:

# Circulares a las cajas de ahorro

N.º 69, de 9 de julio de 1980.

## ASUNTO: Coeficiente de caja.

En virtud de las dificultades que para el control de los activos líquidos presentan los días de festividad local, en los que unas entidades tienen que cumplir el coeficiente de caja y otras no, y de las distorsiones que se ocasionan en los tipos de interés del mercado interbancario por la misma causa, el Consejo Ejecutivo ha dispuesto la modificación de la norma segunda de la Circular 64 de 12 de marzo de 1980. La presente Circular ref:inde las normas vigentes en esta materia.

### **NORMAS SOBRE CUMPLIMIENTO DEL COEFICIENTE DE CAJA**

**Primera.**—1) Las partidas computables para el cálculo del coeficiente de caja son, con la salvedad del segundo párrafo de esta norma, las del balance confidencial o estados complementarios que se indican a continuación.

#### **Activos computables:**

Balance	I.1.1.	Caja.
Balance	I.1.2.	Banco de España, cuenta corriente.
ECM	14.4.2.1.	Banco de España, disponible en cuenta de crédito.
Balance	I.1.5.	Banco de España. Fondo de garantía de depósitos (R.D. 3047/1977).

#### **Pasivos computables:**

Balance	IV.1.	Cuentas corrientes.
Balance	IV.2.	Cuentas de ahorro
Balance	IV.3.	Ahorro vinculado

2) A los efectos de la declaración y cumplimiento del coeficiente de caja los saldos de cuenta corriente y disponibles en créditos con el Banco de España se computarán por los que arrojen los libros de éste, según las comunicaciones que rindan las oficinas del mismo al cierre de las operaciones de cada día.

Dichas comunicaciones tendrán el carácter de definitivas si en el plazo de las cuarenta y ocho posteriores a su rendición el Banco de España no efectúa asiento de rectificación alguno por apuntes indebidos o no efectuados en ese día o anteriores. En tal caso, el Banco de España comunicará de forma oficial el saldo o saldos

que deberán considerarse como definitivos a efectos de su cómputo en el coeficiente legal de caja.

**Segunda.**—Los días del año, a efectos de este coeficiente se clasifican en:

- a) No computables: todos los domingos del año así como las siguientes fechas: 1 de enero, 6 de enero, 19 de marzo, Jueves Santo, Viernes Santo, 1 de mayo, 25 de julio, 15 de agosto, 12 de octubre, 8 de diciembre y 25 de diciembre.

Antes del comienzo de cada decena el Banco de España a través de los canales habituales de información de su Oficina de Operaciones podrá señalar como no computable alguno de sus días o excluir cualquiera de los antes relacionados.

- b) Computables: todos los demás.

Para cada día computable se calculará un coeficiente tomando como denominador los pasivos computables existentes al cierre de las operaciones de ese día, y como numerador la suma de los activos computables existentes al cierre del segundo día computable posterior. Ese coeficiente se expresará como porcentaje, con dos decimales, sin redondeo de la cifra correspondiente a las centésimas.

Se considerará que las entidades cubren el coeficiente de caja cuando la media aritmética de los así calculados de todos los días computables de la decena natural (según pasivos), no sea inferior al porcentaje vigente en cada momento. El coeficiente máximo diario computable para el cálculo de la media aritmética será el legalmente vigente en cada momento incrementado en una unidad cuando el realmente habido sea superior.

Las entidades consignarán en los impresos al caso los datos correspondientes a todos los días computables, que, con arreglo a lo señalado al principio de esta norma, son todos salvo los no computables recogidos en el punto a) anterior.

Los saldos a reflejar tanto para los pasivos computables como para los activos de cobertura, en los casos en que alguna fiesta local afecte a la oficina central de la entidad o a cualquiera de sus sucursales, serán la suma de los que al cierre de ese día arrojen las oficinas sin festividad local y los existentes al cierre del día computable precedente en las plazas con festividad local.

**Tercera.**—Las entidades deberán remitir a este Banco de España declaraciones decenales ajustadas al modelo que se acompaña, en las que figurarán los activos

y pasivos definidos en la norma primera en los días computables correspondientes. Las declaraciones comprenderán los días del 1 al 10, del 11 al 20, y del 21 al último de mes, según pasivos computables (en cada caso, ambos inclusive).

Las declaraciones se presentarán dentro de los cinco días hábiles siguientes al último de cada decena, según activos, al

BANCO DE ESPAÑA  
Oficina de Control Estadístico de E.C.A.  
Negociado de Documentación  
Alcalá, 50  
MADRID-14

Se encarece a las entidades para que tomen todas las medidas oportunas para el más estricto cumplimiento de ese plazo. Con este fin podrán avanzar los datos por teléfono o télex, haciéndose seguir la declaración debidamente firmada y sellada.

**Cuarta.**—Las entidades vendrán obligadas a conservar en sus oficinas todos los documentos y antecedentes que justifiquen los datos consignados en sus declaraciones, y en particular la clasificación de monedas y billetes españoles que componen el saldo de caja, a fin de que puedan ser comprobados por la inspección de este Banco de España.

**Quinta.**—Las normas comprendidas en la presente Circular son de observancia obligatoria.

**Sexta.**—En tanto no se disponga otra cosa el coeficiente de caja vigente es 5.75 por ciento.

## NORMA DEROGATORIA

**Séptima.**—Quedan derogadas las normas primera a sexta de la Circular 64, de 12 de marzo de 1980.

## ENTRADA EN VIGOR

**Octava.**—Esta Circular entrará en vigor la tercera decena de cómputo de coeficiente de julio de 1980, inclusive.

Madrid, 9 de julio de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,

N.º 70, de 11 de julio de 1980.

## ASUNTO: Normas complementarias sobre los créditos para la financiación de Capital Circulante de las Empresas Exportadoras.

Ante las dificultades con que están tropezando las Entidades de Crédito y Ahorro para hacer los señalamientos de crédito para capital circulante, parece conveniente introducir algunas simplificaciones al procedimiento establecido en la circular 62 de 29 de febrero de 1980, con objeto de agilizar la tramitación de los créditos con el beneficio consiguiente tanto para los exportadores como para las entidades financiadoras. Por otra parte, las numerosas consultas recibidas aconsejan aclarar algunos extremos de la citada circular.

En virtud de estas consideraciones el Consejo Ejecutivo ha tenido a bien disponer lo siguiente:

### Primero. – Créditos concedidos en base a las exportaciones del año 1979

Los créditos de capital circulante de empresas exportadoras correspondientes a las exportaciones del año 1979 se concederán exclusivamente, salvo lo dispuesto en el último párrafo de esta norma, en base a los listados mecanizados certificados de la Dirección General de Aduanas, y sobre los datos en ellos consignados. Los listados deberán ir acompañados del impreso de «solicitud de crédito para capital circulante», en el que el exportador se limitará a consignar los datos correspondientes a los recuadros 1, 2, 5 y 7. En cuanto al recuadro 15, en la primera columna (número de registro) pondrá: «exportaciones relacionadas en el listado adjunto», y en la segunda columna (valor de la exportación) pondrá el importe total exportado que aparece al final de la relación mecanizada de la Dirección General de Aduanas.

Cuando el exportador obtenga la totalidad de su crédito de una sola **Entidad**, ésta al formalizar la operación estampará en la primera página del listado un sello que diga:

«Las exportaciones recogidas en el presente listado, que consta de ..... páginas, han gozado de crédito de capital circulante por importe de ..... pesetas.» (fecha y sello de la Entidad).

Cuando un exportador vaya a financiarse a través de varias **Entidades**, las sucesivas **Entidades** financiadoras anularán correlativamente (comenzando desde el principio del listado o desde la última partida aplicada a la precedente utilización parcial) las exportaciones que figuran en el mismo hasta completar un grupo de ellas a las que les corresponda un límite máximo de crédito igual o superior al importe que conceden, estampando en la primera página del listado un sello que diga:

«Utilización parcial número ..... Las exportaciones recogidas en el presente listado, que consta de ..... páginas, han gozado de crédito de capital circulante por un importe de ..... pesetas.» (fecha y sello de la Entidad).

A continuación de la última exportación aplicada al crédito, en el listado anotarán:

«Utilización parcial número ..... Límite de crédito remanente en esta partida ..... pesetas»,

donde se indicará, en su caso, la diferencia entre el límite máximo de crédito hasta esa partida inclusive, y el crédito concedido en esa y anteriores utilizaciones parciales.

Una vez hechas estas diligencias, la **Entidad** hará fotocopia del listado, que junto con la «solicitud de crédito para capital circulante» serán los documentos que conserve en su expediente, devolviendo el original al exportador.

Las **Entidades** que en esta fecha ya hayan formalizado y concedido crédito de capital circulante se servirán reclamar con la máxima urgencia a sus clientes el listado mecanizado, con objeto de efectuar las anteriores diligencias. Harán fotocopia del listado completo, una vez diligenciado, y la unirán al expediente.

Para las exportaciones que no figuren en los listados mecanizados, los exportadores deberán presentar las correspondientes declaraciones de exportación, con certificación original al dorso expedida por la Aduana de Salida, que serán valoradas y diligenciadas por la **Entidad** de la forma establecida en la norma 15 de la circular 62, modificada por la presente circular.

### Segundo. – Documentos Aduaneros admisibles

Para las exportaciones realizadas por vía postal, se admitirán los ejemplares D-14 y B-1 bis como justificante de las mismas. También se admitirá el ejemplar B-3 (declaraciones de exportación casos especiales).

Para las exportaciones de libros realizados a través del INLE, el documento justificativo será el certificado expedido por dicho Organismo del importe en pesetas a que ascienden las exportaciones anuales realizadas por cada uno de sus asociados.

Para las reparaciones de buques se admitirá la certificación expedida por la Dirección General de Aduanas e Impuestos Especiales del importe de las solicitudes de desgravación fiscal presentadas durante el año por exportaciones mediante las relaciones facilitadas por la misma.

Las empresas exportadoras que tengan su propia Aduana interna justificarán las exportaciones mediante las relaciones mensuales facilitadas por la misma.

### Tercero.—Diligencias

La norma 15 de la circular 62 queda redactada como sigue:

«15.—Una vez formalizado un crédito para capital circulante, en base a declaraciones de exportación certificadas, la **Entidad** procederá a estampar al dorso de las mismas un sello que diga:

«La presente declaración de exportación es beneficiaria de crédito para capital circulante.» (fecha y sello de la Entidad),

devolviendo las mismas al exportador, el cual se comprometerá formalmente ante la **Entidad** a poner a su disposición dichos documentos si fuesen requeridos para una inspección del Banco de España.

La **Entidad** conservará en cada expediente el ejemplar 1 de «solicitud de crédito para capital circulante» y, en su caso, declaración del exportador comprometiéndose a poner a disposición de la **Entidad** los documentos que han servido de base para la concesión del mencionado crédito.»

### Cuarto.—Utilización parcial

Previa autorización del solicitante del crédito, la **Entidad** a la que se haya presentado una solicitud de crédito de capital circulante que implique utilización parcial del derecho derivado de un documento aduanero, podrá efectuar por sí misma, y sin presentar el expediente al Banco de España, la diligencia de disposición parcial, en términos análogos a los establecidos en la norma 16 para el caso en que la diligencia se hace por el Banco de España, conservando fotocopia de dicho documento.

Se añade a la circular 62 la norma 16 bis relativa a disposiciones parciales temporales, que dice:

«16 bis.—Cuando una **Entidad** conceda un crédito por plazo inferior al máximo establecido estampará, a petición del cliente, al dorso de los documentos que han servido de base para la concesión del mencionado crédito un sello que diga:

«El presente documento ha gozado de crédito para capital circulante por importe de pesetas ..... durante ..... meses.» (fecha y sello de la Entidad),

con lo cual el exportador podrá acudir a otra **Entidad** para obtener financiación por el período de tiempo no utilizado, hasta un máximo de doce meses contado desde la fecha de formalización del primer crédito.

El exportador podrá requerir que esa diligencia sea realizada por el Banco de España de modo análogo a lo dispuesto en la norma 16.»

**Quinto.**—Queda suprimido el último párrafo de la norma 4 de la circular 62.

Se recomienda a las **Entidades** pongan extremo cuidado en aplicar correctamente los porcentajes de financiación que corresponden a cada posición estadística, y se recuerda que el porcentaje adicional de crédito que otorga la carta de exportador individual solamente se aplicará a las partidas señaladas en la mencionada Carta de Exportador Individual, y no sobre la totalidad de las exportaciones realizadas por el titular.

Las consultas sobre la aplicación e interpretación de la presente circular se presentarán a nuestra Oficina de Control Estadístico de Entidades de Crédito y Ahorro.

Madrid, 11 de julio de 1980.

EL SUBGOBERNADOR,

## Oficio-Circular a las cajas de ahorro, de 22 de julio de 1980.

Se ha observado en los últimos meses que las Cajas de Ahorro vienen cubriendo el coeficiente obligatorio de fondos públicos, en una proporción creciente, con obligaciones computables emitidas por la Compañía Telefónica Nacional de España y las empresas de producción de energía eléctrica, en detrimento de la adqui-

sición de obligaciones del Instituto Nacional de Industria, cuya emisión, en consecuencia, está sufriendo un notable retraso.

En tales circunstancias y por indicación del Ministerio de Economía, este Banco de España se ve precisado a recordar a las Cajas de Ahorro el carácter prioritario que tienen los títulos del mencionado Instituto, en función de la prelación de inversiones dispuesta en el número primero de la Orden Comunicada del Ministerio de Economía de 17 de mayo, trasladada por Circular número 32, de 10 de junio de 1978, a cuya prelación deberán atenerse en su adquisición de títulos para cubrir el coeficiente de fondos públicos.

Dios guarde a Vd.

Madrid, 22 de julio de 1980.  
EL SUBGOBERNADOR,