

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

noviembre 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.
- M₁ Oferta Monetaria = Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
- M₂ M₁ + Depósitos de ahorro.
- M₃ Disponibilidades líquidas = M₂ + Depósitos a plazo.
- T₁¹ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie de datos mensuales $\left[\left(\frac{\text{Feb}}{\text{Ene}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con medio mes de desfase respecto a la cifra utilizada como numerador en el cálculo.
- T₁³ Tasa intermensual de variación, elevada a tasa anual, de una serie mensual formada por medias móviles trimestr. $\left[\left(\frac{\text{Feb} + \text{Mar} + \text{Abr}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^{12} - 1 \right] 100$. Centrada con un mes y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.
- T₃³ Tasa intertrimestral de variación, elevada a tasa anual de una serie mensual formada por medias móviles trimestrales $\left[\left(\frac{\text{Abr} + \text{May} + \text{Jun}}{\text{Ene} + \text{Feb} + \text{Mar}} \right)^4 - 1 \right] 100$. Centrada con dos meses y medio de desfase respecto a la última cifra utilizada en el cálculo.

Advertencias

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

Indice

Página

4	Economía internacional
8	Evolución monetaria
17	Actividad, empleo, precios
27	Sector exterior
33	Circulares del Banco de España
34	Circular a las cooperativas de crédito n.º 21.
36	Circular del departamento extranjero n.º 15.
37	Indicadores económicos

Economía internacional

Las economías de los países de la OCDE

Según las últimas previsiones de la OCDE, el conjunto de las economías de los países miembros registrará, durante el segundo semestre de 1980, una tasa negativa de crecimiento del PIB del 0,5 %, después de una primera mitad de año en la que se hizo sentir todavía el fuerte ritmo de actividad de finales del 79 y principios del 80. Además, la recesión está concentrada especialmente en los siete principales países, entre los que destacan las tasas negativas, también para este semestre, del 1,1 en Estados Unidos, del 5 % o más en Reino Unido y del 3,5 %, aproximadamente, en Italia.

La segunda crisis del petróleo – con un aumento del precio de los crudos de un 150 % desde principios de 1979 hasta ahora – y las políticas monetarias y fiscales antiinflacionistas, explican en gran parte la evolución de las economías occidentales. En efecto, la mayoría de los países de la OCDE han instrumentado, con mayor o menor éxito, políticas monetarias de signo restrictivo y políticas fiscales tendentes a reducir, en relación con la renta nacional, tanto el nivel de los gastos del sector público como su déficit. Estas políticas han dado como resultado una menor participación de los gastos públicos en la demanda final y unos mayores niveles de los tipos de interés que, sin lugar a dudas, han influido negativamente en los ritmos de inversión y de actividad. Por otra parte, los mayores niveles medios de los tipos de interés han estado en consonancia con el deseo de las autoridades de mantener los tipos de cambio altos y estables, para así paliar los efectos inflacionistas importados.

Como consecuencia de los menores ritmos de crecimiento (y de la evolución, por su parte, de la fuerza laboral), se han acrecentado las cifras absolutas y relativas del desempleo, siendo, además, en este terreno, donde las perspectivas son más pesimistas; se piensa, en efecto, que para finales de este año el paro superará la cota de los 22 millones de personas sin empleo (5,8 % de la población activa) y que para mediados de 1982 podría alcanzar los 25 millones. Lógicamente, las tasas de paro varían mucho de un país a otro, y van desde el 1,8 % de Austria al 9,6 % de Irlanda; pero mientras que la tasa de este último país es ligeramente inferior a la tasa media de los años 1975-79, en otros países, como el Reino Unido, la tasa de paro actual casi dobla a la tasa media de dichos años. Es general en todos los países el aumento del peso específico del desempleo juvenil, con tasas sobre la población activa juvenil dos o tres veces superiores a la media.

La contrapartida de los bajos ritmos de actividad y empleo ha sido la moderación del impacto inflacionista de la subida de los precios del petróleo, esperándose, para 1980, una tasa media de aumento de los precios de consumo de un 10,8 %, aproximadamente. A ello han contribuido principalmente la favorable evolución de la productividad media del trabajo y el moderado crecimiento de los salarios nominales. Sin embargo, en un futuro próximo (de aquí a finales de 1981), es probable que la productividad, debido al menor ritmo de actividad, se estanque o descienda y que, por otra parte, los asalariados reaccionen ante su pérdida de poder adquisitivo o su menor participación en la renta nacional. Por todo ello, y dejando aparte posibles alzas de los precios del petróleo y materias primas, las perspectivas apuntan a un ligero aumento de las tasas inflacionistas.

Finalmente, en lo que al sector exterior se refiere, el déficit por cuenta corriente de la OCDE se ha visto agravado, en la primera mitad del año, a causa del incremento de los precios de los crudos y otras materias primas. La caída del nivel de actividad y el mayor volumen de exportaciones a los países de la OPEP hacen prever un descenso de dicho déficit, aunque no su desaparición; por otra parte, esta disminución se concentrará en los siete principales países, por lo que los desequilibrios exteriores de los países más pequeños continuarán siendo una restricción importante a su crecimiento económico.

Evolución monetaria internacional

Del 20 de octubre al 23 de noviembre, se asistió a una agudización de las tendencias esbozadas un mes antes en los mercados cambiarios. En Estados Unidos, los tipos de interés continuaron subiendo, y esto hizo que aumentaran las diferencias de cotización entre el dólar y el resto de las divisisas. La más afectada fue el marco alemán, que, por otra parte, en algún momento rozó los límites de divergencia permitida frente a las monedas más fuertes del SME, el franco francés y el florín holandés. Se produjeron intervenciones de las autoridades —alemanas y francesas, sobre todo— para suavizar la caída del DM, y de momento se logró mantenerlo dentro de los límites convenidos.

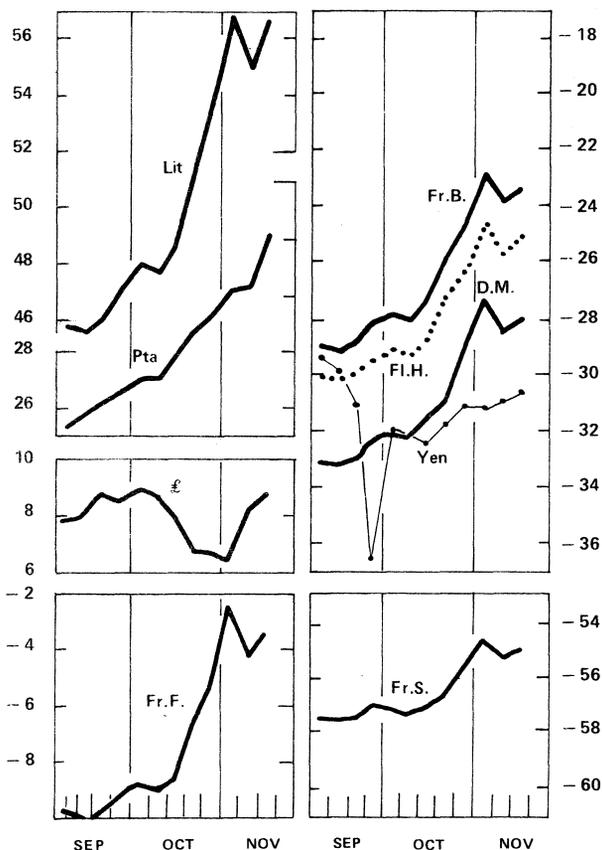
Con el mayor ritmo de actividad en el tercer trimestre, y el crecimiento de las magnitudes monetarias por encima de la senda objetivo, se esperaba en Estados Unidos una subida de los tipos de interés. Pero se creía que iba a ser suave, de tal manera que dicho aumento no pusiera en peligro la reactivación económica. Sin embargo, el crecimiento de la demanda del crédito bancario ha sido de tal magnitud, que el «prime rate»

(tipo preferencial de los bancos a los principales clientes) ha subido, en el período considerado, 3 puntos porcentuales, hasta situarse en un 17 %. De hecho, los tipos de interés interbancarios están a los niveles que regían en abril de este año, cuando el «prime rate» alcanzó el 20 %.

La ampliación de los diferenciales de interés a favor de las inversiones en dólares ha influido, indudablemente, en la evolución de los mercados cambiarios, pero también han tenido importancia los resultados de las balanzas por cuenta corriente de los países implicados. En efecto, mientras que las últimas estimaciones indican que la balanza por cuenta corriente americana se cerrará este año con un superávit de 5 mil millones de dólares, el mismo saldo de Alemania Federal alcanzará, aproximadamente, los 30 mil millones de marcos de déficit, cifra muy superior a la prevista a principios de año. Por contra, en el Reino Unido y Japón han mejorado sustancialmente los déficit por cuenta co-

1. Cotización al contado del dólar (D)

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



rriente frente a los registrados en el primer semestre, mientras que han aumentado considerablemente en Bélgica, Francia e Italia.

Como resultado de la conjugación de estos factores, el dólar se apreció, en el período considerado, un 3,13 % en términos de derechos especiales de giro (DEG), y las demás monedas se depreciaron, en mayor o menor cuantía, frente a la divisa americana. Las que registra-

Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 17 al 21 de noviembre de 1980)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 13 a 17 octubre 1980	Respecto de la última semana de 1979
Dólar USA	1,28	3,13	3,13
Yen japonés	273,38	-0,29	15,29
Franco suizo	2,21	-2,26	- 4,98
Libra esterlina	0,54	-	9,26
Marco alemán	2,46	-2,44	- 7,72
Franco belga	39,58	-2,93	- 6,82
Florín holandés	2,67	-2,62	- 5,99
Franco francés	5,70	-2,81	- 6,84
Lira italiana	1.168,07	-2,62	- 9,25
Peseta	98,49	-0,84	-11,45

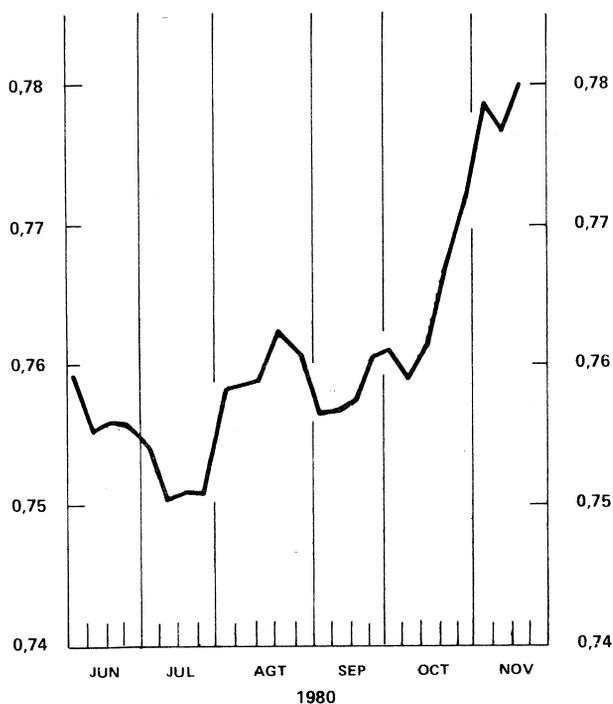
(a) Apreciación (+) o depreciación (-) de cada moneda frente al DEG.

	Cotización frente al dólar USA		
	Unidades nacionales por dólar USA	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 13 a 17 octubre 1980	Respecto de la última semana de 1979
Yen japonés	213,23	-2,65	12,35
Franco suizo	1,73	-	- 8,09
Libra esterlina (b)	2,39	-0,83	7,17
Marco alemán	1,92	-5,21	-10,42
Franco belga	30,84	-5,32	- 9,18
Florín holandés	2,08	-4,81	- 8,65
Franco francés	4,45	-5,39	- 9,44
Lira italiana	911,04	-5,07	-11,75
Peseta	76,80	-3,24	-13,83

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

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



ron mayor variación fueron las integrantes del Sistema Monetario Europeo (SME), en cuyo seno, además, se produjeron ciertas tensiones, centradas sobre todo en el marco alemán. La posición del marco al principio del período era ya débil; además, y al contrario que otros países, las condiciones internas —debilidad de la demanda y reciente expansión de la base monetaria— impidieron una respuesta de los tipos de interés a la salida de capitales. Por añadidura, algunos comentaristas han aducido que los problemas políticos y sociales de Polonia y la vecindad de ambas naciones han sido un incentivo adicional a la colocación de fondos en otras monedas. Por todo ello, el marco alcanzó, a primeros de noviembre, el límite máximo de depreciación permitido frente al franco francés y florín holandés, lo que obligó, en primera instancia, a una intervención considerable en apoyo del marco por parte de los bancos de Francia y Holanda y, más tarde, a una serie de restricciones a la entrada de capitales en Francia. Con estas medidas se logró, de momento, mantener el marco dentro de los límites exigidos por el SME.

Al contrario que las demás monedas europeas, la libra esterlina se mantuvo fuerte frente al dólar. Los

tipos de interés internos del Reino Unido tendieron a bajar durante el período considerado, pero conservaron una cierta ventaja respecto al dólar. Además, a diferencia del resto de las monedas europeas, la cotización a plazo de la libra frente al dólar no sólo no compensó, sino que añadió, en algunos momentos, ventaja adicional a la colocación de fondos en la moneda británica, confirmándose con ello que la fortaleza de esta moneda no se debe exclusivamente a los tipos de interés (1).

La subida de los tipos de interés afectó a la cotización del oro, que desde mediados de octubre a mediados de noviembre cayó de 674 a 613 dólares la onza. Además, en las primeras semanas del período, existieron indicios de ventas masivas del metal por parte de la URSS. Sin embargo, a partir del 15 de octubre, y a pesar de que los tipos de interés continuaron subiendo, el oro volvió a mostrar una firme tendencia al alza, probablemente como consecuencia de la intensificación de los problemas internos de Polonia y la continuación de la guerra en Oriente Medio.

En resumen, en la evolución reciente de los tipos de cambio ha continuado pesando la influencia de las condiciones monetarias internas de los países, especialmente las de Estados Unidos, donde parece asistirse a una nueva ola alcista de los tipos de interés, semejante a la del mes de abril. Además, dicha influencia se ha visto, en general, reforzada por la evolución de los saldos exteriores por cuenta corriente.

29-XI-1980.

(1) Efectivamente, el descenso del tipo de descuento del 16 al 14 %, en la semana siguiente al período considerado, no supuso un cambio apreciable de la tendencia de la cotización de la libra.

Evolución monetaria

De acuerdo con lo expuesto en el anterior Boletín Económico, el ritmo de expansión de los agregados monetarios se ha ido acercando en los últimos meses a la línea central de la banda de objetivos inicialmente propuesta por la autoridad monetaria. A la vista del incremento de las disponibilidades líquidas en el mes de octubre y de las predicciones disponibles para el mes de noviembre, no parece que vaya a proseguir dicho movimiento, previéndose que, para el conjunto del año, la tasa de crecimiento de M_3 quede situada en un nivel próximo al 17 %. No obstante, dado el descenso registrado en la tasa de inflación, la expansión de las magnitudes monetarias está financiando, probablemente con holgura, el crecimiento de los niveles de gasto en el último trimestre del año.

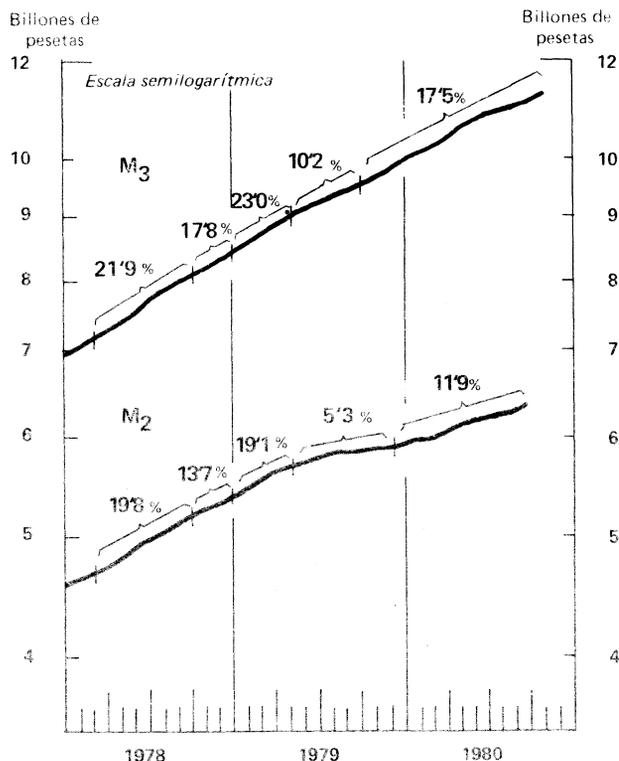
La financiación del sistema crediticio al sector público registró, en cifras desestacionalizadas, un aumento notable a lo largo de los últimos meses. La evolución del sector exterior, por el contrario, está siguiendo una senda decreciente, reflejo del enorme déficit por cuenta corriente que encuentra dificultades de financiación vía inversiones y créditos a largo plazo, imponiendo una cesión neta de activos exteriores por el sistema. Fruto de estas dos tendencias que se compensan, la financiación al sector privado está creciendo en términos reales, al destinarse a ella la parte más sustancial de los recursos generados por el crecimiento de los pasivos del sistema bancario.

La actuación de la autoridad monetaria, tendente a propiciar la financiación de la balanza de pagos por cuenta corriente mediante el recurso a los mercados internacionales, está promoviendo el traslado de las subidas de los tipos de interés exteriores hacia los mercados monetarios interiores. Por otro lado, según datos obtenidos hasta el mes de septiembre, la demanda de crédito está siendo atendida a tipos ligeramente crecientes, relacionados probablemente con la evolución observada o esperada en los mercados de títulos de renta fija, apreciándose en los indicadores, al mismo tiempo, una disminución del grado de racionamiento del crédito.

Los agregados monetarios

Las disponibilidades líquidas (M_3) registraron, en el mes de octubre, un ritmo de avance, medido por cualquiera de las tasas que se presentan en el cuadro n.º 1, similar al que presentó el mes de septiembre y situado en el entorno de 18 %. Después de la aceleración reflejada por las tasas del verano de 1980, la senda de crecimiento de M_3 ha alcanzado un ritmo más elevado, acorde con la tasa instrumentada por el Banco de España.

1. Agregados monetarios (∅, *)



por tanto, con un fuerte trasvase desde cuentas corrientes hacia efectivo. Si se observa su participación, dentro del total de depósitos, se aprecia cómo su utilización ha decaído significativamente en los 12 últimos meses perdiendo 1,70 puntos porcentuales, principalmente en la banca, que absorbe 1,64 puntos de esta caída. Influyó, en esta reducción, tanto la reclasificación contable de depósitos llevada a cabo en el último trimestre de 1979 y que fue comentada en anteriores boletines, como el aumento de tipos con que se remunera a las imposiciones a plazo superior al año.

Los depósitos de ahorro presentaron en septiembre un incremento moderado, acorde con su ritmo de avance a lo largo de 1980. En los 12 últimos meses, esta clase de depósitos ha perdido 2,22 puntos porcentuales de participación. La banca recoge 1,3 puntos de esta caída y otro punto las cajas, principales usuarios de este instrumento de captación.

A pesar de que en los últimos meses las imposiciones a plazo han moderado su tasa de crecimiento, han registrado una mejora de participación de casi cuatro puntos porcentuales en el periodo septiembre 1979-septiembre 1980. La banca ha cosechado la totalidad de este incremento, sin que las cajas hayan mejorado su posición en este mercado, donde no han competido en tipos de interés.

El efectivo en manos del público alcanzó un incremento de 18,9 % en términos de la media móvil trimestral y de 15,5 % medido sobre el mismo mes de 1979. Si se dejan de lado los problemas de estimación de la estacionalidad, ya comentados en boletines anteriores, que restan valor a la serie desestacionalizada, se contempla una evolución concordante con el crecimiento estimado del consumo privado en valores nominales.

Los depósitos del sistema bancario se incrementaron 18,2 % en términos de T_1^3 , determinando el crecimiento del agregado monetario total, dado su peso decisivo en la formación de M_3 . La banca privada disminuyó ligeramente su tasa de avance para situarse en 20,4 %, mientras las cajas mantuvieron su senda de crecimiento de 14,2 %.

Analizando la estructura de los depósitos del sistema bancario por instrumentos (ver cuadro n.º 5) con datos disponibles al cierre del mes de septiembre, se contempla que, en dicho mes, los depósitos a la vista presentaron un fuerte incremento en comparación con el mes anterior, cuyo cierre coincidió con un fin de semana y,

1. Agregados monetarios (∅, *)

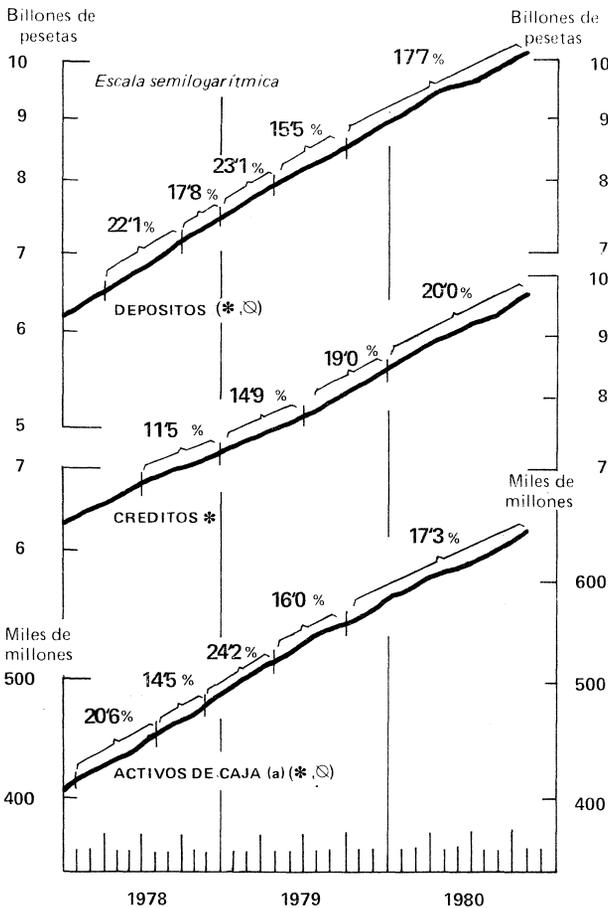
	M_3			M_2		
	Saldo			Saldo		
1980						
MAY	10.608				6.133	
JUN	10.723				6.184	
JUL	10.879				6.289	
AGO	11.032				6.337	
SEP	11.184				6.411	
OCT	11.335					
	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)
1980						
MAY	6,7	14,0	17,0	-2,3	8,7	7,8
JUN	13,9	12,7	16,6	10,5	7,8	7,7
JUL	17,7	17,1	16,2	15,8	14,1	7,6
AGO	19,6	18,4	17,3	16,0	15,6	9,2
SEP	17,8	18,3	17,8	15,0		9,9
OCT			17,5			

El resultado conjunto de este bloque de desplazamientos es una mejora de la cuota de mercado de la banca de 1 punto porcentual en el período considerado. La mayor remuneración que ofreció y la redistribución de renta a favor de segmentos de mercado atendidos tradicionalmente por la banca privada sirven como bases para explicar el vuelco relativo con respecto al pasado más reciente en los ritmos de crecimiento entre las instituciones que compiten en el mercado de depósitos.

Los activos de caja y los mercados monetarios

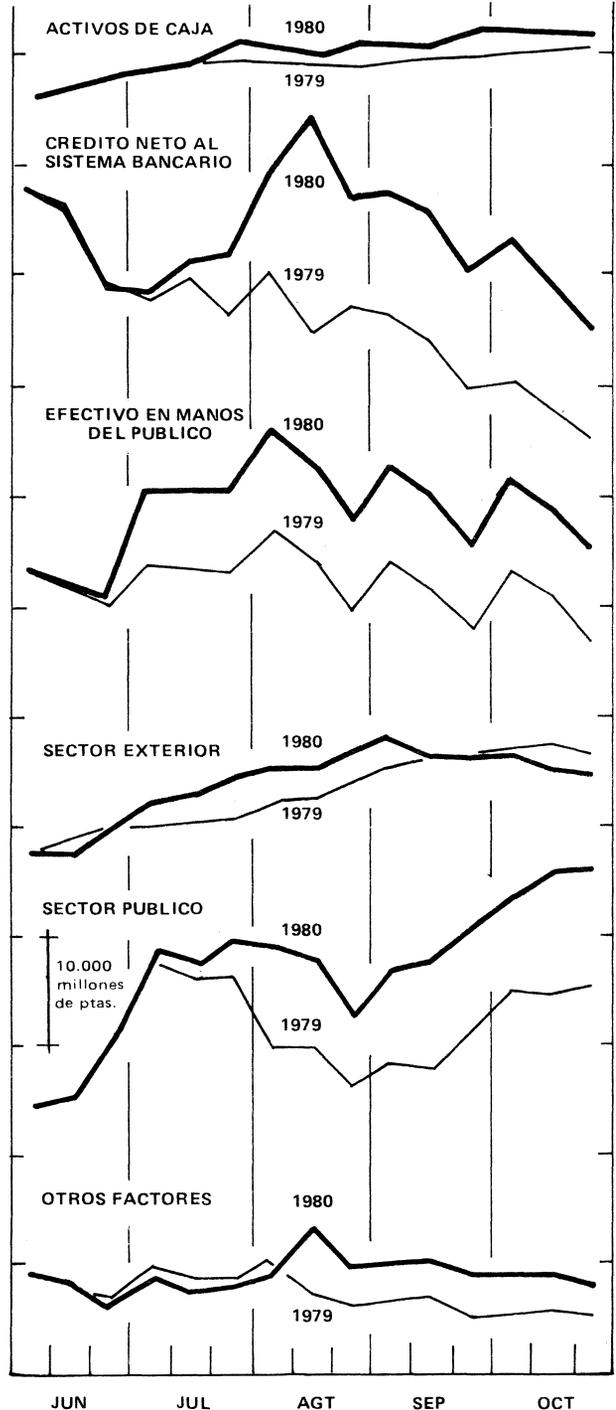
En el mes de octubre, el principal impacto expansivo sobre los activos de caja del sistema bancario vino determinado por el incremento del recurso del Tesoro al

2. Sistema bancario



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

3. Activos de Caja (⊗)



2. Componentes de M_3 (Ø, *)

	Efectivo en manos del público				Depósitos del sistema bancario			
	Saldo	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1	Saldo	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1
1980								
MAY	1.053	33,1	31,5	11,8	9.528	4,2	12,1	17,6
JUN	1.083	40,0	21,3	14,1	9.612	11,1	11,9	14,5
JUL	1.080	- 3,6	22,8	14,8	9.765	20,9	16,5	16,3
AGO	1.109	37,2	14,7	16,2	9.899	17,7	18,9	17,4
SEP	1.121	13,8	18,9	16,4	10.037	18,2	18,2	17,9
OCT	1.128	8,0		15,5	10.181	18,6		17,7

Banco de España, según se desprende del cuadro n.º 6, que recoge la diferencia entre los correspondientes saldos medios mensuales de los activos de caja y sus contrapartidas. La financiación al sector público, en dicho mes, se incrementó en 72,6 m.m., mientras que el banco central cedió activos sobre el exterior por 19,3 m.m. Dado que el conjunto heterogéneo de elementos recogido en «otros factores» y las tenencias de efectivo en manos del público contrapesaron prácticamente sus impactos, el Banco de España aminoró en 52,6 m.m. el crédito concedido al sistema bancario en orden a conseguir un crecimiento ordenado de los activos de caja, tal como se puede contemplar en el gráfico n.º 3.

El principal instrumento puesto en práctica por el Banco en dicho mes para esterilizar liquidez en el sistema bancario fue la colocación de bonos del Tesoro y certificados de depósito a tipos de mercado, incrementándose las tenencias de estos títulos en poder del sistema bancario en 46,3 m.m. El resto del drenaje se materializó mediante una ligera disminución del crédito y el aumento de las cantidades retenidas por depósitos obligatorios hasta completar 52,6 m.m. de incremento del saldo medio de fondos cedidos (1) por el sistema bancario al banco central.

Analizando el perfil temporal de estas acciones, se observa en el cuadro n.º 9 cómo la parte más sustantiva de esta actuación se materializó en la primera quincena del mes en el mercado de bonos del Tesoro, donde el

(1) El conjunto de las operaciones del Banco de España con el sistema bancario muestra en los últimos meses un saldo que supone el trasvase (neto) de fondos hacia el primero.

Banco ofertó al sistema bancario cantidades significativas a un tipo medio de 15,2 %, que se trasladó a las transacciones del mercado interbancario con tipos a un mes de 15,6 %. A lo largo del mes, los tipos día a día de la subasta de créditos y los del mercado interbancario registraron, asimismo, un alza que en su conjunto, en tipos medios del mes de octubre, representa 1 punto porcentual sobre los tipos medios del mes de septiembre.

La evolución registrada por los activos de caja en relación al crecimiento de los depósitos del sistema bancario y las subidas de los tipos de interés en el mercado monetario se han traducido en un acortamiento de los márgenes de liquidez excedente sobre el coeficiente legal de bancos y cajas, tal como se recoge en el cuadro n.º 8. Tras una elevación transitoria de los excedentes en los meses centrales del año, coincidente con errores de estimación del efectivo en poder de las cajas por parte del Banco de España y una caída de los

3. Depósitos del sistema bancario (Ø, *)

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T_1^1	T_1^3	Saldo	T_1^1	T_1^3
1980						
MAY	6.222	4,0	12,7	3.306	4,3	11,3
JUN	6.275	10,6	12,4	3.338	12,4	11,0
JUL	6.385	23,2	18,7	3.381	16,4	12,7
AGO	6.494	22,6	21,6	3.406	9,5	14,2
SEP	6.590	19,2	20,4	3.451	16,8	14,2
OCT	6.688	19,6		3.495	16,6	

tipos de interés en el mercado interbancario, se asiste a una subida de los tipos en el último trimestre acorde con la escalada del precio del dinero para los tramos más cortos en los mercados internacionales, que marca unos diferenciales mínimos entre los tipos interiores y exteriores de interés. A ese traslado de las subidas de los tipos de interés exteriores hacia los mercados monetarios interiores ha contribuido la actuación de la autoridad monetaria, quien, a través del control de la oferta de activos de caja, trata de evitar un crecimiento excesivo del crédito interno que agrave los problemas de la balanza de pagos.

Queda, por último, hacer una nueva mención sobre la beligerancia en la utilización de los bonos del Tesoro y de los certificados de depósito por parte del Banco de España en el período analizado. En la última decena del mes de octubre, las tenencias de estos títulos en poder de bancos y cajas de ahorro han alcanzado un nivel de prácticamente 250 m.m., configurándose este instrumento no coercitivo como el más utilizado por la autoridad monetaria en sus tareas de intervención en los mercados de dinero a corto plazo.

El sistema crediticio y la financiación al sector privado

La actuación conjunta del sistema bancario y del Banco de España generó, en el **mes de octubre**, un

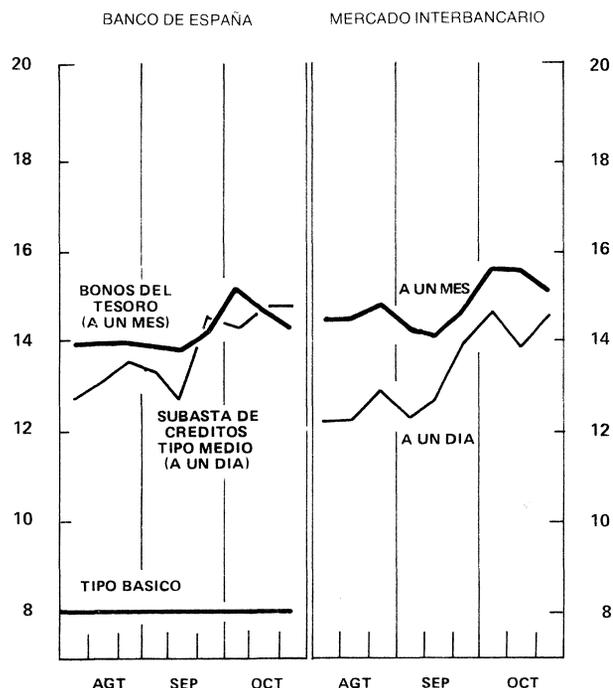
4. Depósitos del sistema crediticio (*)

Datos a fin de mes

	Depósitos totales	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1980				
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
JUL	10.169	2.604	2.914	4.650
AGO	10.289	2.605	2.943	4.741
SEP	10.435	2.656	2.973	4.806
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1980				
ABR	12,8	-0,7	9,2	23,7
MAY	13,7	8,9	8,9	19,6
JUN	15,5	13,1	10,7	20,2
JUL	20,3	23,2	14,5	22,4
AGO	19,0	19,1	13,9	22,2
SEP	(18,4)	(26,2)	(13,1)	(17,6)

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

4. Tipos de interés (O)



crecimiento de las disponibilidades líquidas de 123 m.m. en cifras provisionales de saldos a fin de mes (1). El Banco de España absorbió 16 m.m. de este incremento destinándolos a financiar al sector público por 28 m.m. y reduciendo sus activos exteriores en 12 m.m. El sistema bancario aplicó los 107 m.m. restantes a la financiación al sector privado. La banca privada obtuvo también recursos en los mercados de capitales mediante la emisión de bonos de caja y «bonos de tesorería» estimados en 15 m.m. que destinó, asimismo, a incrementar sus activos sobre el sector privado.

Las tensiones de tipos de interés en los mercados internacionales, que alinearon los precios con el mercado interior e hicieron aparecer como coste diferencial las expectativas de depreciación del tipo de cambio, encarecieron los fondos obtenidos en el euromercado por el sistema crediticio, desalentando la utilización de esta fuente de recursos. Este hecho hace presumir que el sistema no habrá desnivelado más su posición exterior neta, no obteniéndose fondos por esta vía, independientemente del reflejo contable de los cambios de

(1) Se utilizan en este apartado cifras de cierre del mes, en vez de saldos medios de cifras diarias, ya que la información estadística sobre activos del sistema bancario se basa en los balances cerrados el último día del mes.

5. Estructura de depósitos

Saldos a fin de mes

Porcentajes

	Depósitos a la vista %			Depósitos de ahorro %			Depósitos a plazo %			Total Depósitos %		
	Banca	Cajas	Total	Banca	Cajas	Total	Banca	Cajas	Total	Banca	Cajas	Total
1979												
SEP (1)	22,84	3,92	26,76	12,87	18,24	31,11	29,38	12,75	42,13	65,09	34,91	100
1980												
JUN	21,73	3,88	25,61	11,44	17,02	28,46	33,13	12,80	45,93	66,30	33,70	100
JUL	21,72	3,77	25,49	11,45	17,49	28,93	32,96	12,61	45,58	66,13	33,87	100
AGO	20,82	3,74	24,56	11,61	17,61	29,23	33,44	12,77	46,21	65,87	34,12	100
SEP (2)	21,20	3,86	25,06	11,57	17,32	28,89	33,31	12,74	46,05	66,08	33,92	100
(2) - (1)	-1,64	-0,06	-1,70	-1,30	-0,92	-2,22	3,93	-0,01	3,92	0,99	-0,99	-

valoración ante la caída de la cotización de la peseta. Suponiendo, asimismo, que el sistema no haya variado significativamente los fondos destinados a la financiación del sector público, independientemente de los trasvases intrasistema mediante los que se canalizan los recursos intermediados por las Entidades Oficiales de Crédito, la financiación al sector privado tuvo que crecer más intensamente que en el mes de septiembre. Concretamente, en el cuadro 6, se avanza una cifra de incremento del crédito al sector privado que, incorporando este conjunto de supuestos, estima un saldo desestacionalizado de 9.898 m.m., que representa una

tasa anual de crecimiento sobre el mes anterior de 23,6%. La compensación que se ha producido en el mes entre el incremento de la financiación al sector público y la caída de los activos exteriores, ha permitido un margen de holgura al sistema para expandir la financiación al sector privado.

Si se analizan los datos del **mes de septiembre**, última cifra definitiva disponible de activos del sistema crediticio, se aprecia que el crédito al sector privado en dicho mes creció 20,4 % en términos de medias móviles trimestrales. La fuerte apelación del Tesoro al sistema crediticio frenó, en dicho mes, el crecimiento del crédito, a pesar de que el sistema cedió activos sobre el exterior. Este impacto restrictivo queda oscurecido en las cifras de medias móviles que se publican, por la fuerte expansión del mes de agosto. Los recursos se obtuvieron en el mercado de depósitos interiores, ya que el sistema bancario no desniveló más su posición exterior neta ni obtuvo fondos de los mercados internos de emisión.

Las subidas de tipos de interés en los euromercados, junto con la tensión estacional en los mercados de capitales interiores, están trasladando su impacto muy moderadamente al coste de los fondos ofertados por el sistema bancario. El grado de racionamiento del crédito, por otra parte, muestra unos niveles de distensión elevados, ya que la demanda no está encontrando problemas de cantidades por el lado de la oferta para ser satisfecha.

La financiación del sistema crediticio al sector privado mediante la adquisición de valores industriales continuó avanzando en el mes de septiembre a ritmos mesurados, sin quebrar las tendencias precedentes y sin que sean previsibles cambios importantes en las políticas del sistema con respecto a la canalización de fondos hacia los mercados de valores.

6. Crédito al sector privado (*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1980				
MAY	9.134	6.611	1.746	772
JUN	9.284	6.714	1.774	791
JUL	9.390	6.803	1.785	797
AGO	9.606	6.984	1.807	810
SEP	9.725	7.071	1.828	821
OCT (p)	9.898	7.220	1.845	833
	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³
1980				
MAY	16,6	15,2	19,0	24,0
JUN	18,5	18,9	15,3	22,6
JUL	22,4	24,6	14,9	20,8
AGO	20,4	23,0	12,6	16,1
SEP	23,4	26,8	14,1	14,8
OCT (p)	(23,6)	(28,4)	(12,1)	(18,3)

(a) En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T₁¹ en la columna T₁³

El mercado de valores en agosto

La nota más destacada del mercado de valores durante el mes de agosto (1) ha sido la notable actividad registrada en el mercado de emisiones durante el mismo, alterando en apariencia lo que ya podía tomarse como un patrón de comportamiento estacional; a saber: la débil actividad del mercado de valores, tanto primario como secundario, durante el mes citado.

Se observa, sin embargo, que las emisiones que han alcanzado un nivel de actividad apreciable son las que discurren por canales especiales o que obedecen a operaciones no realizadas con criterios de mercado. Casi la totalidad de emisiones de obligaciones han correspondido a las que son computables para el coeficiente de fondos públicos de las cajas y que, por tanto, conseguirán acomodo antes o después en las carteras de estas instituciones. En definitiva, la demanda de estos valores viene determinada por la evolución de los pasivos computables, en los que la oscilación estacional es más débil. Una prueba más de lo que antecede la proporciona la evolución de las suscripciones de cédulas para inversiones, que se mueven por análoga razón.

También las emisiones de acciones alcanzaron en agosto niveles muy elevados, pero una mirada a su composición interna muestra igualmente que la causa

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

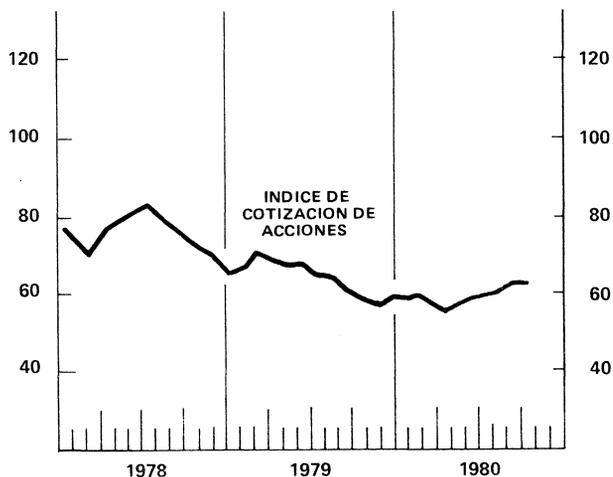
	AGO	SEP	OCT
Activos de caja	7,3	2,6	6,1
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (a)	-13,4	-25,7	16,7
Otros factores	27,0	16,5	42,0
Sector exterior	26,8	6,5	-19,3
Sector público	-26,3	18,2	72,6
Otros	26,5	- 8,2	-11,3
Crédito neto al sistema bancario	- 6,2	-39,6	-52,6
Créditos al sistema bancario	11,5	-15,8	- 3,0
Bonos del Tesoro y cert. de depósito	- 8,0	-25,0	-46,3
Depósitos obligatorios	- 9,6	3,4	- 3,5
Otros disponibles	- 0,1	- 2,2	0,2

(a) Aumento: (-).

(1) En el momento de redactar esta nota, éste es el último mes para el que se dispone de información relativa al mercado de emisiones.

5. Cotización de acciones

Datos a fin de mes



8. Excedente de caja legal (∅)

	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1980			
ABR	0,07	0,07	0,07
MAY	0,06	0,05	0,06
JUN	0,09	0,08	0,10
JUL	0,07	0,06	0,09
AGO	0,09	0,09	0,09
SEP	0,07	0,06	0,07
1.ª dec.	0,06	0,06	0,07
2.ª dec.	0,07	0,07	0,06
3.ª dec.	0,07	0,06	0,08
OCT	0,06	0,06	0,06
1.ª dec.	0,06	0,06	0,05
2.ª dec.	0,06	0,05	0,06
3.ª dec.	0,06	0,06	0,07

de este comportamiento no está en la evolución de las fuerzas del mercado, sino en operaciones especiales destinadas a salvar o sanear financieramente empresas, y, en algunos casos, con fuerte o exclusiva participación del sector público.

Eliminadas, pues, las emisiones que reúnen las características expuestas, queda como resultado el que cabía esperar a la vista de la evolución en los años anteriores: que el mes de agosto es el mes de mayor a tonía del mercado por causas de carácter estacional.

9. Tipos de mercado monetario (Z)

	Interbancarios			Banco de España		
	Día a día	Una semana	Un mes	Marginal de la subasta a un día	Medio de la subasta a un día	Bonos del Tesoro a un mes
1980						
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
JUN	14,2	15,3	16,9	13,5	14,5	15,6
JUL	12,7	13,5	15,0	13,0	13,5	14,8
AGO	12,6	13,2	14,6	12,7	13,2	14,0
SEP	13,2	13,3	14,4	13,0	13,3	13,9
3. ^a dec.	14,0	13,8	14,7	14,2	14,6	14,2
OCT	14,4	14,3	15,3	14,2	14,6	14,8
1. ^a dec	14,7	14,3	15,6	13,6	14,3	15,2
2. ^a dec	13,8	14,3	15,5	14,5	14,8	14,7
3. ^a dec	14,6	14,2	15,1	14,6	14,8	14,3
NOV						
1. ^a dec	14,9	15,1	15,5	14,1	14,7	14,0
2. ^a dec	15,6	15,3	16,0	15,6	15,9	-

10. Emisiones netas de valores a largo plazo

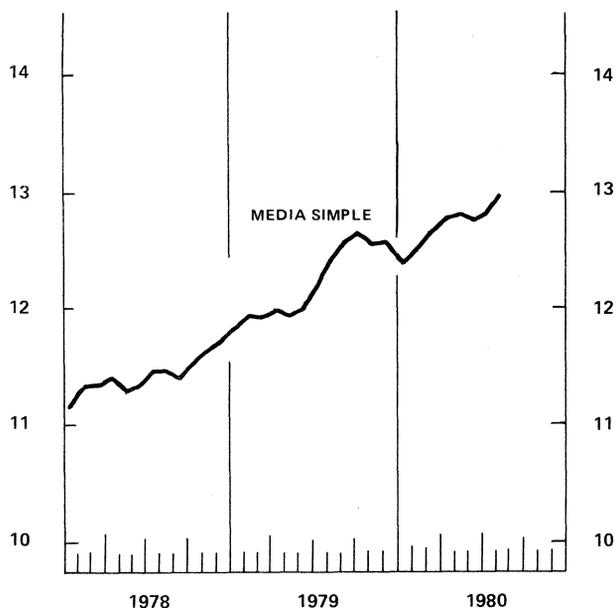
	ENE-AGO		AGO	
	1979	1980	1979	1980
Administraciones públicas	22,7	36,5	-0,2	-0,2
Estado (b)	19,4	30,3	-0,2	-0,2
Corporaciones locales (a)	3,3	6,2	-	-
Empresas	159,9	193,0	7,1	34,4
Renta fija	75,0	118,9	5,5	14,8
Renta variable	84,9	74,1	1,6	19,6
Sociedades financieras	12,2	35,8	0,6	13,4
Acciones (d)	17,6	32,5	1,1	13,0
Bonos de caja (e)	-9,8	-0,6	-0,8	0,3
Entidades oficiales de crédito	4,4	3,9	0,3	0,1
Sociedades no financieras	147,7	157,2	6,5	21,0
Acciones	67,3	41,6	0,5	6,6
Obligaciones de empresas privadas (a)	69,8	102,2	2,6	11,5
Obligaciones de empresas públicas (c)	10,6	13,4	3,4	2,9
PRO MEMORIA:				
Cédulas para inversiones	145,7 (f)	92,5	13,6	15,0
Acciones sin aportación de fondos	22,9	21,9	0,2	6,6
Sociedades financieras	4,1	5,4	-	6,4
Sociedades no financieras	18,8	16,5	0,2	0,2

- (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 naval.

Para el período enero-agosto llaman fundamentalmente la atención los crecimientos experimentados por la Deuda del Estado y las obligaciones privadas sobre los volúmenes registrados en el mismo período del año 1979. También, en términos porcentuales, es muy alto el crecimiento de las emisiones de Corporaciones Locales, pero todavía tienen escasa trascendencia para que repercutan de modo apreciable en el cómputo de emisiones. El crecimiento relativo más alto, corresponde, sin embargo, a las emisiones de acciones de sociedades financieras, en especial de bancos, cuyo volumen en el período comentado de 1980 más que dobla al del mismo período de 1979. En esta evolución puede haber influido, por una parte, la favorable evolución de la cotización bursátil de las acciones de bancos comerciales y, por otra, el paso a capital del resultado de la regularización bajo la forma de emisiones parcialmente liberadas. Puede que los rumores sobre supresión de la limitación de dividendos bancarios haya jugado en favor de la apreciación de estas acciones en la bolsa, pero lo cierto es que aquella limitación puede ser, y fue, sorteada en el pasado a través de la política de ampliaciones de capital.

En cuanto a los tipos de interés, hay que señalar que continuaron una evolución alcista tal como muestra el rendimiento interno de las obligaciones y de la Deuda del Estado emitida a partir de 1977 y cotizada activa-

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



mente en bolsa. En el mercado primario no se puede apreciar la evolución descrita porque todas las compañías eléctricas, a las que corresponde la totalidad de emisiones de obligaciones en agosto, vienen emitiendo al mismo tipo nominal, el 13,25 %, durante todo 1980.

En el mercado bursátil de acciones, que venía experimentando un alza sostenida y gradual desde el mes de abril, acelerada incluso en septiembre, se ha observado una ligera flexión en la segunda quincena del mes de octubre que ha dado paso a una caída franca en la primera quincena del mes de noviembre en la que ha retrocedido el índice un 2,7 % quedando, para el conjunto de 1980, un 6,1 % por encima del nivel alcanzado a finales del año anterior.

1-XII-1980.

Actividad, empleo, precios

La información más reciente sobre el comportamiento de la economía confirma que el ritmo de actividad en casi todos los sectores se ha recuperado ligeramente en el tercer trimestre del presente año respecto al segundo. Las estimaciones más recientes de la producción agraria siguen siendo favorables, y también se detecta una recuperación en el ritmo de actividad de la industria y la construcción durante este período. Sin embargo, el debilitamiento en septiembre de algunos de los indicadores de actividad industrial procedentes de la encuesta de opiniones empresariales, junto con la falta de señales claras de mejora en la mayoría de las restantes actividades no agrícolas, sugieren que existe la posibilidad de que esta pequeña recuperación no se consolide. Por otro lado, comparado con 1979, el ritmo de crecimiento de la actividad económica en este año, sólo puede ser calificado como de muy modesto.

Hasta cierto punto, la mejoría de la actividad económica en el tercer trimestre refleja un inesperado vigor de la demanda interior, que ha estado impulsada por la postura más expansiva del sector público, la resistencia del consumo privado, y una modesta reactivación de la actividad inversora. En algunos sectores, notablemente el consumo privado, esta viveza relativa tomó la forma de un aumento acusado de las importaciones. Durante el tercer trimestre, las importaciones de bienes de consumo crecieron a una tasa anual del 62,8 % comparado con el trimestre anterior. En contraste, la mejoría observada en la actividad inversora no se desvió hacia las importaciones de bienes de inversión, que retrocedieron un 38,6 % durante el mismo trimestre, utilizando la misma base de medición.

Los datos del paro registrado del mes de septiembre y los derivados de la Encuesta de la Población Activa del segundo trimestre subrayan que el desempleo en España está aumentando este año a un ritmo considerablemente más rápido que en 1979. En cifras desestacionalizadas, la tasa de paro se situó en el 12,1 % de la población activa en el segundo trimestre (contando los trabajadores de 14 y 15 años). El nivel de desempleo era del 10,9 % al final del primer trimestre. Las cifras del paro registrado muestran una tendencia parecida. En septiembre, el paro registrado alcanzó la cifra de 1.343.500 en cifras desestacionalizadas, lo que implica un incremento sobre el mes anterior del 2,1 % (27.000 personas). En el mes de octubre, el paro registrado se ha incrementado en 47.000 personas más, pero en la serie corregida de variaciones estacionales el incremento ha sido menor y equivalente al 2,1 % del mes de septiembre.

A pesar de unos aumentos importantes en los precios administrados de algunos productos alimenticios y en los productos farmacéuticos, en septiembre el

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 ∅	1,4 (a)	3,5 (b)	-13,0(b)	12,0(c)	- 5,2(d)
1979 (e)					
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
1980 (e)					
I TR ∅	18,9	4,8	-41,5	189,9	25,5
II TR ∅	- 3,5	-9,8	13,6	...	-38,8
III TR ∅	...	8,0	33,2	...	-16,8(d)
IV TR ∅	...	4,1(b)

Las tasas de aumento de 1978 - 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: junio.
 (b) Último mes disponible: octubre.
 (c) Último mes disponible: marzo.
 (d) Último mes disponible: agosto.
 (e) Tasas intertrimestrales elevadas a tasa anual.

FUENTE: INE, UNESA, UNESID y OFICEMEN.

índice de precios de consumo aumentó un 0,9 % en cifras absolutas y un 0,8 % en cifras desestacionalizadas. Así, durante los nueve primeros meses del año, comparado con el mismo período del año anterior, el índice subió un 15,7 %. En los doce meses que acaban en septiembre, el diferencial de la tasa de inflación española respecto a la de los países de la OCDE se redujo a 2 puntos de un diferencial de 3,4 puntos registrado en agosto. Sin embargo, tomando un período más corto, en los seis meses que terminan en septiembre, el diferencial se amplió a 3,3 puntos, reflejando una clara desaceleración de la tasa de inflación de los países de la OCDE durante este período.

Producción y actividad

Con la excepción de la cartera de pedidos de la industria, los indicadores más recientes de la actividad económica no agrícola sugieren que ha continuado la modesta mejora observada en meses anteriores. En el mes de octubre, el índice de consumo de energía eléctrica

mantuvo el ritmo de crecimiento bastante aceptable establecido en septiembre. Además, aunque las encuestas de opiniones empresariales de septiembre indican un empeoramiento en la cartera de pedidos, las previsiones sobre producción han permanecido relativamente estables. En cuanto a los otros sectores, en la construcción casi todos los indicadores han mostrado de nuevo un comportamiento ligeramente positivo, mientras que los indicadores de servicios apuntan hacia una tasa de crecimiento modesta.

Las estimaciones muy favorables de la producción agraria relativas al mes de septiembre subrayan que 1980 será un año excepcional para la agricultura española. Como se ha comentado en números anteriores de este boletín, las estimaciones de producción prevén unos incrementos acusados de cereales, remolacha azucarera, algodón y patata. Se espera que sólo la producción de ajo, cebolla y algunas frutas se situará por debajo de los aumentos registrados el año pasado. Reflejando en cierta medida los buenos resultados de la campaña agrícola, el paro del sector ha descendido moderadamente, lo que contrasta con el fuerte crecimiento experimentado en los otros sectores de la economía. En el tercer trimestre, el paro registrado agrícola descendió en unas 2.000 personas, comparado con un crecimiento de unas 67.000 personas en la industria, la construcción y los servicios. Aunque los gastos de fertilizantes y mecanización han subido fuertemente durante 1980, inducidos por la crisis energética, los salarios agrícolas han aumentado menos que el

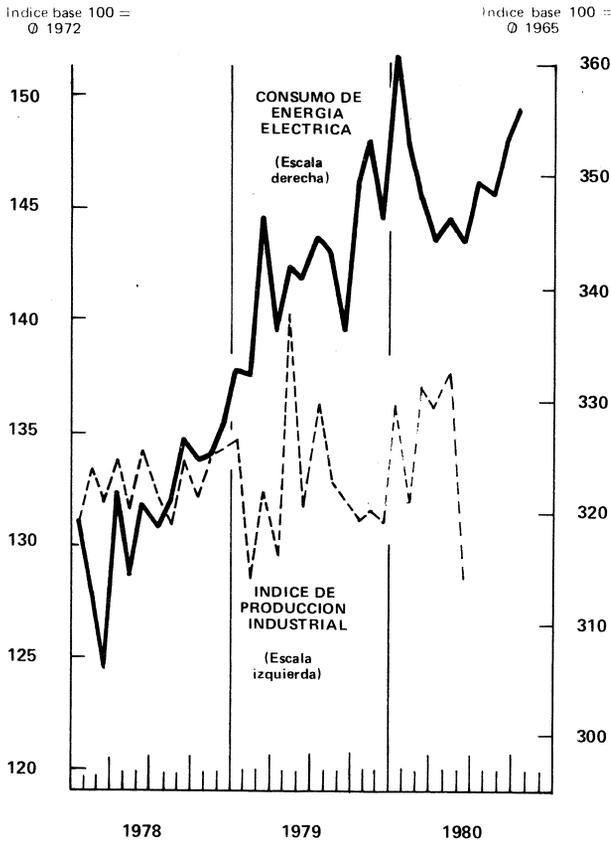
2. Encuesta de opiniones empresariales: construcción (a)

	Ritmo de actividad	Previsión ritmo de actividad (*)	Nivel de contratación	Previsión contratación obra nueva
1979				
I TR ∅	-23	-11	-33	15
II TR ∅	- 7	-29	-53	-12
III TR ∅	- 8	-18	-35	- 8
IV TR ∅	-22	-31	-41	-36
1980				
I TR ∅	-22	-24	-44	-14
II TR ∅	-10	-22	-50	-13
III TR ∅	-16	- 9	-19	-15
1980				
JUL	-27	-11	-14	-14
AGO	-12	-12	-39	-10
SEP	- 8	- 3	- 9	-22

- (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.

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

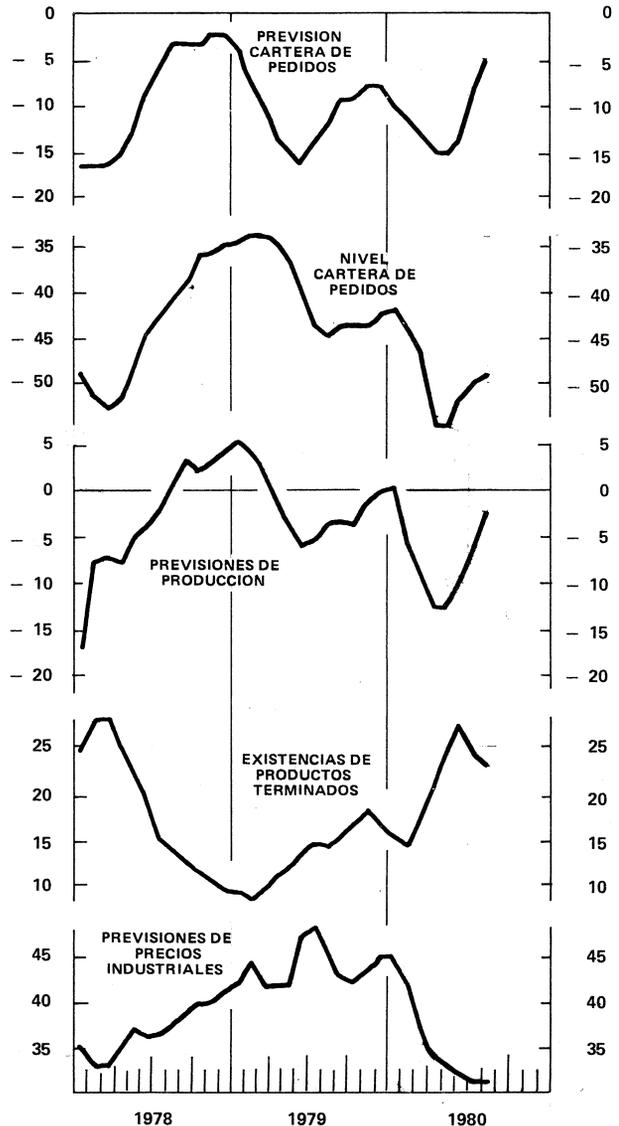


índice de precios de consumo. En los tres meses que acaban en agosto, comparado con el mismo período del año anterior, los salarios agrícolas subieron a una tasa del 12,8 %, menor que la del 14,9 % del segundo trimestre, utilizando la misma medición. El moderado crecimiento de los salarios, que tienen un peso relativamente importante en el total de los costes agrícolas junto con los incrementos en los precios de garantía decretados en junio se combinan para apuntar hacia un aumento sustancial del excedente agrario en este año, de muy buenas cosechas.

Aparte de la flexión en septiembre de la mejoría en la cartera de pedidos sostenida durante julio y agosto, los demás indicadores de la industria apuntan hacia una continuación de la ligera y todavía frágil recuperación de la actividad industrial observada en julio y agosto. El índice de consumo de energía eléctrica registró un aumento mensual del 3,2 % en octubre en cifras desestacionalizadas, igual al del mes anterior. Aunque el índice ha mostrado una tendencia hacia el alza desde junio

(restando el bache de agosto que podría haber sido producido por problemas de estacionalidad), su tasa interanual sigue siendo modesta. Durante los diez primeros meses del año, comparado con el mismo período del año anterior, el índice de consumo de energía eléctrica subió un 3,5 %, aproximadamente la mitad de la tasa de crecimiento del 6,8 % alcanzada durante enero-octubre de 1979, utilizando la misma medición.

2. Industria: Encuesta de opiniones empresariales



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

3. Crédito Vivienda (saldos)

	Total (1)=(2)+(3)	Cajas de Ahorros (2)	Crédito Oficial (3)
TASAS ANUALES:			
1975-78 Ø	26,2	26,9	22,5
1978/1977	22,1	20,1	34,5
1979/1978	17,0	15,7	24,4
1980/1979 (b)	13,9	13,7	24,5
TASAS INTERTRIMESTRALES (a)			
1979			
I TR	14,4	13,5	19,3
II TR	16,2	15,1	22,9
III TR	15,7	13,8	25,7
IV TR	13,6	11,8	22,5
1980			
I TR	15,2	13,4	24,6
II TR	17,4	15,7	25,7
III TR (c)	19,2	16,6	32,1

Crédito Vivienda (desembolsos)

	Total	Cajas de Ahorros	Crédito Oficial
TASAS ANUALES:			
1975-78 Ø	23,2	21,2	54,8
1978/1977	12,4	11,9	16,7
1979/1978	4,8	4,4	8,3
1980/1979 (b)	23,5	21,8	38,2
TASAS INTERTRIMESTRALES (a)			
1979			
I TR	-34,5	-36,7	-12,2
II TR	-0,9	-0,5	-4,0
III TR	15,1	23,8	-41,4
IV TR	188,6	168,2	470,4
1980			
I TR	-35,3	-37,1	-18,8
II TR	9,1	8,3	15,5
III TR (c)	18,7	25,8	-25,5

(a) Elevadas a tasa anual.

(b) Período Enero-Agosto.

(c) Junio-Julio-Agosto/Marzo-Abril-Mayo.

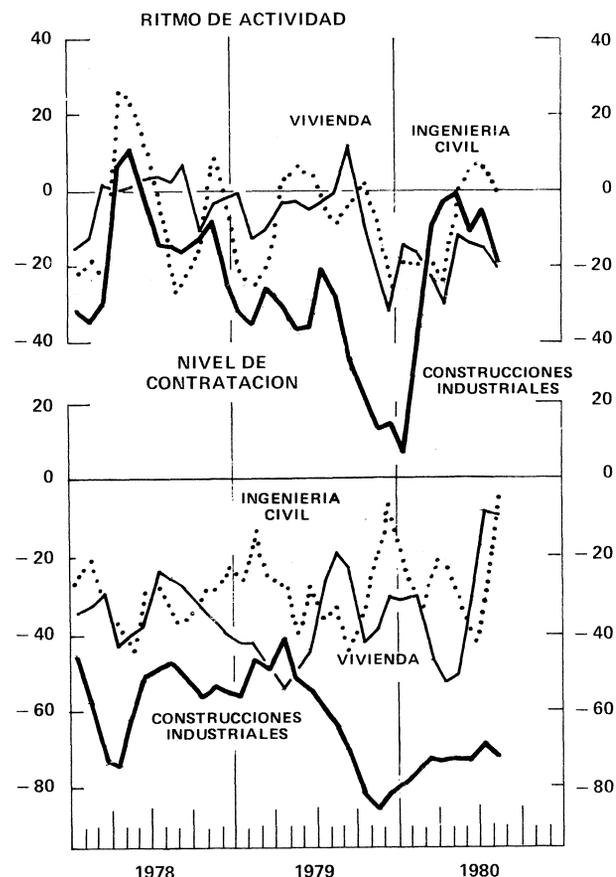
FUENTE: Banco de España.

Como ya se ha comentado, la información procedente de las encuestas de opiniones empresariales del mes de septiembre presenta un cuadro un tanto ambiguo. Después de una moderada recuperación en los meses de julio y agosto, la cartera de pedidos de la industria ha vuelto a registrar un nivel más bajo en septiembre. Este debilitamiento se concentró fundamentalmente en las industrias de bienes de inversión y bienes de consumo. En cambio, las previsiones sobre producción se han mantenido básicamente estables en septiembre, en torno a los niveles relativamente más favorables de julio y agosto. Finalmente, las previsiones sobre precios industriales aumentaron de nuevo en

septiembre, quizás reflejando en parte el impacto del encarecimiento reciente de las importaciones provocado por la depreciación de la peseta.

La información más reciente sobre la actividad constructora sugiere que, en gran medida, se ha mantenido la ligera mejoría en las perspectivas para el sector observada desde junio. Reflejando las mejorías en los sectores de la vivienda e ingeniería civil, el ritmo de actividad observado y su previsión se fortalecieron de nuevo en septiembre. Después del empeoramiento de agosto, que fue bastante generalizado, el nivel de contratación también mejoró considerablemente en septiembre, volviendo al nivel más alto de julio. Sin embargo, la previsión de contratación de obra nueva volvió a un nivel muy negativo. El índice de consumo aparente de cemento todavía no ha confirmado las mejores perspectivas para el sector sugeridas por la encuesta de opiniones empresariales. En agosto, úl-

3. Construcción: Encuesta de opiniones empresariales



4. Indicadores del sector servicios

Tasas interanuales %

	1979/1978	1980/1979	
1. Índice de actividad ferroviaria (a)	-2,4	2,7	(ENE-AGO)
2. Índice de actividad del transporte marítimo (a)	5,4	13,5	(ENE-JUN)
3. Índice de actividad de transporte aéreo (a)	0,9	-6,5	(ENE-SEP)
4. Consumo de gas-oil para transporte terrestre	6,9	4,2	(ENE-JUL)
5. Comunicaciones: total de conferencias telefónicas	16,5	9,4	(ENE-AGO)
6. Turismo: extranjeros entrados	-3,4	0,1	(ENE-SEP)
7. Sector público: número de asalariados (b)	1,7	3,8	(I SE)

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

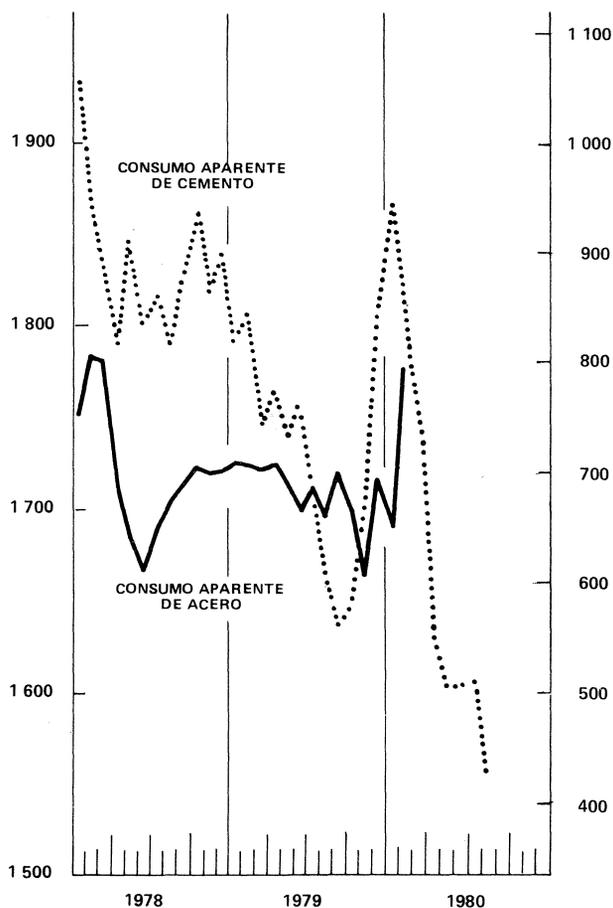
(b) Encuesta de población activa. INE.

FUENTE: INE.

timo mes disponible, el índice descendió un 14,1 % comparado con agosto de 1979. Durante los siete primeros meses del año, el consumo aparente de cemento bajó un 5,2 % comparado con el mismo período del año anterior.

La información reciente sobre el comportamiento de los distintos sectores de la construcción sigue siendo todavía escasa. Pero los datos procedentes de las encuestas de opiniones empresariales y de las estadísticas financieras sugieren que las perspectivas para la vivienda han mejorado algo en agosto y septiembre. Tanto el ritmo de actividad como el nivel de contratación del sector de la vivienda se han fortalecido en septiembre. Además, las estadísticas de crédito indican que los desembolsos de préstamos destinados a financiar viviendas han crecido a un ritmo mucho mayor durante enero-agosto de 1980, que durante el año 1979. Los desembolsos totales aumentaron en un 23,5 % en los siete primeros meses del año, comparado con un incremento del 4,8 % durante 1979. El mayor ritmo de desembolsos ha sido compensado por un incremento aún mayor de los reembolsos, porque el crédito neto a la vivienda durante enero-agosto creció un 13,9 %, comparado con el mismo período del año anterior. En cuanto a los otros sectores, la ingeniería civil sigue siendo uno de los sectores más dinámicos de la construcción. Aunque su ritmo de actividad todavía está situado por debajo del de 1979, las perspectivas del sector han mejorado en los últimos meses impulsadas

4. Consumo aparente de cemento y acero (*)



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

por una aparente recuperación de la inversión pública. Así, en el mes de septiembre, el ritmo de actividad observado y el nivel de contratación de la ingeniería civil se fortalecieron de manera significativa.

Los indicadores disponibles del sector de servicios sugieren que su tasa de crecimiento sigue siendo positiva aunque modesta. Durante enero-agosto, el índice de actividad ferroviaria aumentó a una tasa interanual del 2,7 % comparado con un descenso del 2,9 % observado durante los ocho primeros meses de 1979. Mejoró también el índice de actividad de transporte marítimo, que, en el primer semestre de 1980, comparado con el mismo período del año anterior, subió un 13,5 %. Reflejando quizá el impacto de la subida de los costes del petróleo, el índice de actividad de transporte aéreo descendió a una tasa interanual del 6,5 % durante enero-septiembre, comparado con un incremento de 18,2 % en el mismo período de 1979.

Demanda

Los datos del comercio exterior del mes de septiembre y otras informaciones pertenecientes al tercer trimestre apuntan hacia un notable vigor de la demanda interior durante este período. El aumento acusado de las importaciones de bienes de consumo y una cierta estabilidad en los otros indicadores del sector sugieren una resistencia inesperada del consumo privado, a pesar de los importantes aumentos del desempleo en los últimos meses. También la pequeña pero distinguible recuperación detectada en la actividad inversora, junto a la postura expansiva del sector público, apoyan la tesis de que el ritmo de crecimiento de la demanda ha sido más vigoroso en el tercer trimestre que en el segundo. Sin embargo, hay que señalar que, comparado con 1979, su tasa de crecimiento anual todavía ha de ser calificada como modesta.

Después de tres meses de importantes caídas en las tasas intertrimestrales de crecimiento, las importaciones de bienes de consumo reanudaron un fuerte ritmo de aumento en septiembre. Así, parece que la desaceleración de la tasa de crecimiento de julio y agosto fue nada más que temporal y que el proceso de sustitución de producción doméstica por bienes importados no ha terminado todavía.

Es probable que los resultados de septiembre estén afectados todavía por las perturbaciones ocasionadas por la huelga portuaria de julio-agosto. Sin embargo, es llamativo que durante el trimestre que incluye los meses de julio, agosto y septiembre, el período afectado por la huelga, las importaciones de bienes de consumo crecieron a una tasa intertrimestral del 62,8 % (elevada a tasa anual). En tasas interanuales el aumento durante los nueve primeros meses de 1980 fue del 43,7 %, lo que implica, utilizando un deflactor de precios en pesetas del 17,5 % que representa el incremento interanual estimado de los precios de los productos manufacturados exportados por los países de la OCDE, una tasa de crecimiento real del 22,3 % durante este período.

¿Qué explicación tiene este fenómeno? Como se comentó en números anteriores de este boletín, parece que los factores más importantes son una clara preferencia por los bienes importados en vez de la producción interna, que no puede tener otro origen sino la insuficiencia de la competitividad de la producción interna, y la tasa de crecimiento real todavía positiva de la renta disponible familiar. Este último factor es quizá más difícil de explicar, dada la alta tasa de crecimiento actual del desempleo. No obstante, el elevado aumento de las transferencias públicas que ha suavizado

el impacto del aumento acusado del paro, junto a una tasa de crecimiento real de los salarios en torno al 1,5 % y una aparente caída fuerte en la propensión a ahorrar, pueden ser los factores más importantes responsables de este fenómeno.

Después de las mejorías de julio y agosto, que estuvieron concentradas en los sectores de «alimentación y bebidas», y «vestido y calzado», la cartera de pedidos de la industria de bienes de consumo empeoró en septiembre. Las previsiones sobre producción, en cambio, se mantuvieron básicamente en torno a los niveles relativamente más favorables de julio-agosto. En agosto se produjo un alza en las previsiones sobre precios que, sin embargo, volvieron en septiembre a un nivel más moderado, pero más alto que los niveles establecidos en mayo, junio y julio. En cuanto a los otros indicadores del consumo privado, las matriculaciones de automóviles aumentaron de nuevo en septiembre, y crecieron a una tasa anual del 33,2 % en el tercer trimestre comparado con el segundo. No obstante este mejor comportamiento del tercer trimestre, durante los nueve primeros meses del año las matriculaciones descendieron un 13 % comparadas con el mismo período de 1979.

Repitiendo la experiencia de la industria de bienes de consumo, las encuestas de opiniones empresariales de septiembre señalan un importante empeoramiento en la cartera de pedidos de la industria de bienes de inversión, tanto con respecto a la producción destinada al mercado interno como la destinada al exterior. En cambio, mejoraron ligeramente las previsiones sobre producción para situarse en el nivel más favorable del año, en cifras desestacionalizadas. Las previsiones sobre precios aumentaron sensiblemente en septiembre después de la mejoría de agosto, y registraron su nivel más alto desde febrero, en el tercer trimestre.

Después de las perturbaciones de julio y agosto, las importaciones de bienes de inversión aumentaron fuertemente en septiembre. Sin embargo, y en contraste con el comportamiento de las importaciones de bienes de consumo, durante el tercer trimestre las importaciones de bienes de inversión descendieron un 38 % comparado con el trimestre anterior. Aunque se ha notado una desaceleración en el tercer trimestre, durante los nueve primeros meses del año las importaciones de bienes de inversión todavía crecieron al fuerte ritmo del 32,4 %.

Reflejando unos aumentos importantes en las industrias de bienes de inversión y bienes intermedios, el nivel de existencias de productos terminados subió en septiembre, después de haber descendido en julio y agosto. Dado el comportamiento de las importaciones,

es de suponer que las existencias de productos importados sigan creciendo después de la pausa de los dos meses anteriores.

En resumen, los indicadores de inversión presentan un cuadro mixto, pero relativamente positivo, en el tercer trimestre. La continuación de las mejores perspectivas para la construcción a lo largo del trimestre, una cierta estabilidad de las previsiones sobre producción, y la recuperación de la acumulación de existencias tanto de productos internos como importados, parecen confirmar una cierta reactivación de la actividad inversora en el tercer trimestre.

Empleo

Las cifras más recientes del paro registrado indican que el desempleo en España sigue aumentando a más del doble de la tasa de crecimiento observada durante el mismo período de 1979. En el mes de septiembre el paro registrado alcanzó la cifra de 1.313.000 personas, que implica un incremento sobre el mes anterior del 3,6 % (45.200 personas). La correspondiente cifra desestacionalizada fue 1.343.500 personas, que significa un aumento del 2,1 % (27.000 personas) o aproximadamente el mismo que durante agosto. Siguiendo la tendencia

observada en agosto, el componente «sin empleo anterior» aumentó a un ritmo más rápido que el de los anteriormente empleados. El paro registrado de los que buscan su primer empleo creció un 3,2 % (8.000 personas) en cifras desestacionalizadas, que representa el mayor incremento registrado desde mayo. Reflejando el impacto de los incrementos más suaves en los sectores de construcción y servicios y un nuevo descenso de 2.000 personas en el paro agrícola, el paro registrado del componente «anteriormente empleados» creció un 1,8 % (19.000 personas) en septiembre, ligeramente menor que durante el mes anterior.

Las nuevas cifras de la Encuesta de la Población Activa del segundo trimestre, que incluyen los trabajadores de 14 y 15 años, señalan otro importante aumento del paro estimado. En cifras desestacionalizadas el coeficiente de paro ascendió al 12,1 % de la población activa en el segundo trimestre, unos 1,2 puntos porcentuales más de la cifra registrada en el primero. Aunque los aumentos han sido fuertes para todas las ramas de actividad, la industria y servicios, y la categoría «buscan su primer empleo», registraron las mayores tasas de crecimiento entre el segundo trimestre y el primero. El descenso de la población activa entre el segundo trimestre y el primero, que es otra señal de la

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
1979							
I TR ∅	918	770	58	244	265	203	148
II TR ∅	1.020	830	64	260	286	220	190
III TR ∅	1.101	885	67	274	305	239	216
IV TR ∅	1.113	899	61	275	311	252	214
1980							
I TR ∅	1.161	937	67	291	310	269	224
II TR ∅	1.251	1.002	75	308	329	291	249
III TR ∅	1.316	1.066	75	322	349	319	251
1980							
JUL	1.290	1.046	78	318	342	308	244
AGO	1.316	1.066	74	321	350	320	251
SEP	1.343	1.085	72	327	356	329	259
ACUMULADO EN EL MES:							
1980							
JUL	15	27	4	5	8	9	-12
AGO	26	20	-4	3	8	12	6
SEP	27	19	-2	6	6	9	8

(a) Último mes disponible: septiembre.

FUENTE: Ministerio de Trabajo.

6. Empleo y paro (*)

Miles de personas

Encuesta de la población activa de 14 y más años				
	Porcentaje de paro 1=(4/2)	Población activa 2	Ocupada en sentido estricto 3	Parados totales 4
1979				
I TR	8,5	13.102	11.869	1.111
II TR	9,0	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
1980				
I TR	10,9	13.104	11.557	1.434
II TR	12,1	13.069	11.407	1.586
ACUMULADO EN EL TRIMESTRE:				
1979				
I TR	...	-21	-77	52
II TR	...	-10	-51	61
III TR	...	-6	-38	62
IV TR	...	14	-103	71
1980				
I TR	...	-8	-120	129
II TR	...	-35	-150	152

FUENTE: INE.

falta de oportunidades de empleo, también fue acusado. Durante el segundo trimestre la población activa bajó en unas 35.000 personas en cifras desestacionalizadas, comparado con un descenso de unas 8.000 personas en el primer trimestre. La caída fue más acentuada en los sectores de agricultura e industria, pero también se registró un descenso importante en los servicios.

La descomposición de la población activa ocupada por categoría profesional sugiere que, durante el primer semestre de 1980, el descenso acusado del empleo ha sido en gran medida a costa de los asalariados del sector privado. Durante el primer semestre, comparado con el mismo período del año anterior, la población activa ocupada en sentido estricto disminuyó un 3,0 %. Durante este período el empleo público aumentó un 3,8 % mientras que el del sector privado cayó un 4,0 %. Esta disminución, lógicamente, fue más acusada todavía para los asalariados del sector privado, que representan el grupo relativamente más vulnerable a los descensos en la actividad económica. Para este grupo el empleo disminuyó un 5,0 % en estas fechas. En parte, la resistencia del empleo público a la crisis económica refleja la acelerada contratación del personal docente y personal para el cuerpo de policía en los últimos años. Sin embargo, el incremento importante del empleo público durante el primer semestre de 1980 contrasta

marcadamente con el descenso del empleo del sector privado, y más todavía con la disminución del número de asalariados del sector privado.

7. Población activa ocupada en sentido estricto por categorías profesionales (*)

Miles de personas

	Total (a) 1=2+3	Sector Público 2	Sector Privado 3=4+5	Asalariados 4	Otros (b) 5
1978					
I TR	12.215	1.384	10.831	7.229	3.602
II TR	12.080	1.426	10.654	7.094	3.560
III TR	12.026	1.458	10.568	7.035	3.533
IV TR	11.961	1.469	10.492	6.966	3.526
1979					
I TR	11.872	1.458	10.414	6.946	3.468
II TR	11.795	1.433	10.362	6.877	3.485
III TR	11.784	1.471	10.313	6.771	3.542
IV TR	11.692	1.473	10.219	6.719	3.500
1980					
I TR	11.566	1.506	10.060	6.645	3.415
II TR	11.389	1.497	9.892	6.491	3.401

(a) Incluye los trabajadores de 14 y 15 años.

(b) Incluye los empresarios sin asalariados, trabajadores independientes, empresarios empleadores, ayuda familiar y otros.

FUENTE: INE.

Salarios

La nueva serie de salarios elaborada de los datos de la Encuesta de Salarios del INE, indica que durante los siete primeros meses del año la ganancia media por persona y mes, en la industria, construcción y determinados servicios creció un 16,5 % comparado con enero-julio de 1979. Aunque el índice no cubre todos los sectores de la economía, de todos modos su crecimiento hasta julio tiende a confirmar el supuesto de que la retribución real por persona está aumentando a un ritmo interanual del 1-1,5 %.

En contraste con la desaceleración de la tasa interanual de crecimiento del salario agrícola del 14,4 % en el primer trimestre y del 12,8 % en el trimestre que finaliza en agosto, los índices del coste salarial en la construcción y de los ingresos medios por persona se han acelerado durante ese período. El índice de retribución media mensual por hora, que incluye las mismas ramas de actividad que el índice de ingreso por persona, también se aceleró entre enero y julio de 1980 a una tasa interanual de 21,3 % durante el trimestre que acaba en julio. Sin embargo, hasta que se disponga de más datos sería arriesgado afirmar que este comportamiento constituye una tendencia sostenida a lo largo del año o que,

8. Estadísticas de Salarios

Cambio porcentual sobre el mismo período del año anterior

	Retribución por persona				Retribución media mensual por hora trabajada (c)
	Convenios colectivos (a)	Coste salarial en la construcción	Ingreso medio por persona (b)	Salario agrícola	
1978 \emptyset	20,5	25,1	25,4	26,7	26,2
1979 \emptyset	14,1	17,7	22,5	17,4	21,6
1980 \emptyset	15,5 (d)	17,4 (e)	16,5 (d)	14,0 (f)	18,0 (d)
1979					
I TR \emptyset	13,6	22,1	22,3	23,2	21,4
II TR \emptyset	13,8	18,1	26,6	17,8	22,6
III TR \emptyset	14,2	16,3	21,0	14,4	22,7
IV TR \emptyset	14,1	14,8	20,5	14,9	19,7
1980					
I TR \emptyset	15,7	16,3	16,2	14,4	17,1
II TR \emptyset	15,5	18,4	17,0	14,9	19,1
III TR \emptyset	15,5 (d)	...	17,0 (d)	12,8 (f)	21,3 (d)

- (a) Incremento ponderado en la masa salarial procedente de los convenios colectivos.
 (b) En la industria, construcción y servicios.
 (c) Salario medio mensual por hora trabajada en la industria, construcción y servicios. La serie no incluye las pagas extraordinarias y las pagas de trabajadores cuyas ausencias al trabajo sean mayores de tres días.
 (d) Último mes disponible: julio.
 (e) Último mes disponible: junio.
 (f) Último mes disponible: agosto.

FUENTE: INE, Ministerio de Agricultura, Confederación Nacional de la Construcción y Ministerio de Trabajo.

por el contrario, es una perturbación temporal causada por anomalías en uno de los sectores componentes.

Precios

En el mes de septiembre, la inflación española ha mantenido el ritmo de crecimiento interanual alto pero estable que ha caracterizado su comportamiento a lo largo de este año. Durante enero-septiembre, comparado con el mismo período del año anterior, el índice de precios de consumo subió un 15,7 %, ligeramente menos que durante enero-agosto, utilizando la misma base de medición. En términos mensuales, el índice creció de forma moderada en septiembre con respecto al mes anterior, a pesar de unos incrementos importantes en los precios administrados de algunos productos alimenticios y en los productos farmacéuticos. El índice aumentó un 0,9% en cifras absolutas y un 0,8 % en cifras desestacionalizadas.

El componente alimenticio del índice subió un 0,9 % en cifras desestacionalizadas y sólo un 0,5 % en cifras absolutas, reflejando entre otras cosas el impacto de las subidas de los precios del pan y del aceite de girasol

9. Índice de precios de consumo (*)

(Base 100 = \emptyset 1976)

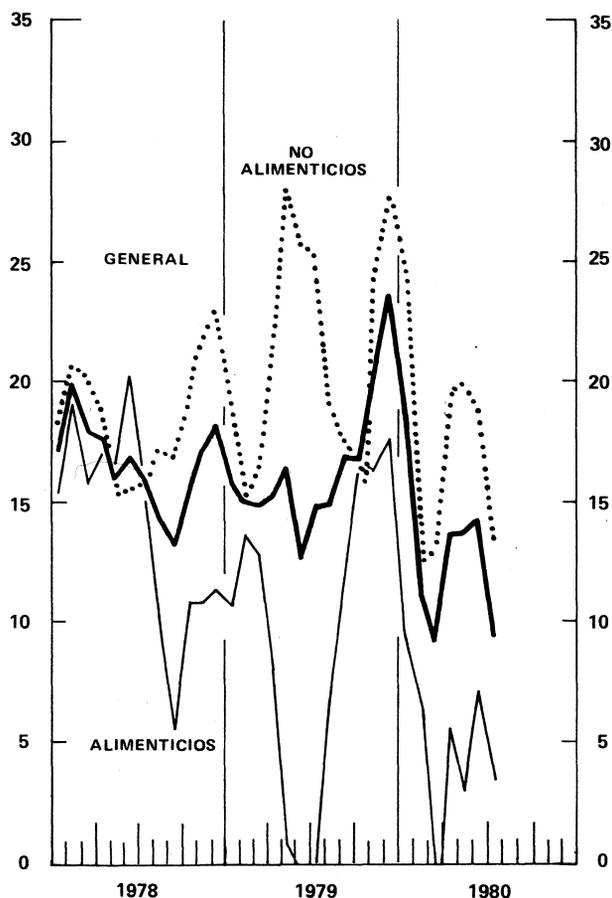
	Tasas de crecimiento					
	General		Alimenticios		No alimenticios	
TASAS ANUALES (a):						
1977	26,4		27,1		26,0	
1978	16,6		14,8		17,8	
1979	15,5		8,5		20,2	
1980 (b)	14,8		9,0		18,3	
	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año
1980						
JUL	14,2	9,0	7,1	5,1	18,9	11,3
AGO	9,4	10,3	3,5	7,6	13,5	12,8
SEP	-	11,4	-	8,0	-	13,7

(a) Diciembre sobre diciembre.

(b) Septiembre sobre septiembre.

FUENTE: INE.

5. Índice de precios de consumo: T_1^3 (*)



10. 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 farmacia (3,38)	Transportes y comu- nicaciones (9,75)	Esparci- miento y enseñanza (6,95)	Otros gastos (9,50)
DOCE MESES QUE TERMINAN								
EN DICIEMBRE								
1978	20,0	20,2	11,4	20,2	16,2	11,5	14,7	19,2
1979	23,3	19,8	13,9	18,2	14,7	22,8	14,7	23,2
1980 (c)	19,3	20,2	11,9 (d)	15,5	13,8	20,6	10,8	20,9
ACUMULADO EN EL MES:								
1980								
JUL	1,4	1,5	...	0,8	0,8	2,3	0,3	0,5
AGO	1,6	0,3	...	0,5	0,1	0,9	0,4	0,9
SEP	0,7	0,4	...	1,0	3,2	0,3	2,7	1,3
ACUMULADO EN EL AÑO:								
1980								
JUL	11,4	14,3	5,3	9,2	7,8	15,2	4,7	13,4
AGO	13,2	14,7	5,3	9,8	7,8	16,3	5,1	14,4
SEP	14,0	15,1	5,3	10,9	11,3	16,7	8,0	15,9

(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) Septiembre sobre septiembre.

(d) Mayo sobre mayo.

FUENTE: INE.

11. Índice de precios de consumo: España y la OCDE

Tasas de crecimiento

	Tasas anuales				Tasas mensuales (a)			
	1978	1979	12 meses que acaban en SEP 1980	6 meses que acaban en SEP 1980	JUN	JUL	AGO	SEP
España	19,7	15,7	14,6	14,0	1,6	1,3	1,2	0,9
Total OCDE	7,7	9,9	12,6	10,7	0,9	0,5	0,6	1,0
OCDE - Europa	9,1	10,8	13,8	11,6	0,8	1,0	0,7	0,8
CEE	6,9	9,1	11,8	10,5	0,6	1,0	0,5	0,7

(a) Faltan datos de: Grecia, Islandia, Finlandia, Australia y Nueva Zelanda.

FUENTE: INE y OCDE.

decretadas en el mes. El componente no alimenticio ascendió en un 1,1 % en términos absolutos y la correspondiente cifra desestacionalizada fue el 0,9 %. Dentro de este componente el mayor incremento fue registrado por la categoría «servicios médicos» que refleja la subida del 10 % en el precio de los productos farmacéuticos y la elevación de las cuotas de aportación a esos productos. También registraron unos incrementos relativamente fuertes las categorías «esparcimiento y enseñanza» y «otros gastos» que recogieron los aumentos en las tasas de la universidad y en los precios de objetos de uso personal.

En el mes de septiembre el índice de precios de consumo de los países de la OCDE subió un 1 %, mien-

tras que el de los países europeos creció ligeramente menos, en un 0,8 %. Así, en los doce meses que acaban en septiembre el diferencial respecto a la tasa de inflación española se redujo a 2 puntos para el total de los países de la OCDE y a sólo 0,8 puntos para los países europeos. En cambio, tomando un período más corto, en los seis meses que acaban en septiembre se detecta una clara desaceleración de la tasa de inflación de los países de la OCDE, mientras que la española no se reduce apreciablemente. En estas fechas el diferencial respecto al total de los países de la OCDE se amplió a 3,3 puntos, y a 2,4 puntos respecto a los países europeos miembros de la OCDE.

20-XI-1980.

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

Desde la publicación del último Boletín Económico, la Dirección General de Aduanas ha facilitado las cifras de comercio exterior correspondientes a los meses de agosto y septiembre. En el primero de estos dos meses las importaciones de mercancías ascendieron a 153,0 m.m. (2.114,3 millones de dólares), mientras que en el segundo fueron de 245,2 m.m. (3.347,7 millones de dólares). Las tasas de crecimiento con respecto al mismo mes del año anterior de las cifras precedentes fueron del 17,4 % en pesetas y del 7,2 % en dólares, en el mes de agosto, y del 76,6 % y el 59,2 %, respectivamente, en el mes de septiembre. En cuanto a las exportaciones, su valor en agosto fue de 96,9 m.m. (1.339,1 millones de dólares), alcanzando en septiembre los 105,9 m.m. (1.445,7 millones de dólares). Las tasas de variación equivalentes a las calculadas para las importaciones fueron: 1,2 % (-7,6 %), en el primer mes, y 36,9 % (23,4 %), en el segundo.

En el cuadro número 1 se encuentran las cifras acumuladas para el período enero-septiembre, a nivel agregado y por grupos económicos, así como su comparación con las de los nueve primeros meses de 1979. Las tasas de dicho cuadro corresponden a la valoración en pesetas; de hacerse realidad la comparación en dólares las tasas resultantes serían más reducidas, ya que entre los dos períodos comparados la peseta se depreció frente al dólar en un 3,8 %. En el caso de las cifras agregadas, los valores registrados en dólares

1. Evolución del comercio exterior

	ENE-SEP		% de incremento
	1979	1980	
Importaciones	1.190,2	1.750,4	47,1
Productos energéticos	336,6	668,2	98,5
Productos no energéticos	853,6	1.082,2	26,8
Alimentos	178,9	214,4	19,9
Productos sin elaborar e intermedios	357,5	435,7	21,9
Bienes de capital	209,8	277,7	32,3
Bienes de consumo	107,4	154,4	43,7
Exportaciones	870,3	1.017,8	17,0
Productos energéticos	20,4	30,9	51,7
Alimentos	176,2	193,5	9,8
Productos sin elaborar e intermedios	275,7	342,9	24,4
Bienes de capital	170,4	187,2	9,9
Bienes de consumo	227,6	263,3	15,7
Saldo comercial	-319,9	-732,6	-

FUENTE: Dirección General de Aduanas.

fueron: 24.957,0 millones de importación y 14.545,4 millones de exportación, con tasas de variación del 41,1 % y el 12,6 %, respectivamente. De todas formas, como tantas veces se ha repetido, las tasas anteriores sirven para dar información sobre lo que pueden ser los resultados del año 1980, pero son engañosas si se utilizan como indicadores de la evolución reciente del comercio exterior.

Como ya se dijo en el último boletín, las cifras de los meses de julio y agosto estuvieron sesgadas por las huelgas de transporte que se desarrollaron durante esos meses, por lo que era de esperar que los datos de septiembre, en la medida en que incorporasen movimientos de mercancías retenidas, fueran muy elevados. Así ha ocurrido, claramente, en el caso de las importaciones, mientras que en la exportación no se observa el fenómeno con la misma claridad.

Parece, pues, conveniente analizar en conjunto los datos del tercer trimestre con el fin de atenuar lo más posible los movimientos intermensuales, y compararlos con los de los trimestres precedentes a efectos de considerar cuál es la evolución reciente del comercio exterior de cara al fin del año actual y principios de 1981. En este sentido, resulta especialmente útil la información recogida en los indicadores económicos que se encuentran al final de este boletín, concretamente, la del cuadro titulado «comercio exterior».

Las tasas de crecimiento de la media móvil trimestral, elevadas a tasas anuales (T_3), de las importaciones no energéticas en los últimos trimestres han sido: cuarto trimestre de 1979 con respecto al tercer trimestre de 1979, 59,2 %; primer trimestre de 1980 con respecto al cuarto de 1979, 27,1 %; segundo trimestre de 1980 con respecto al primero del mismo año, 12,7 %; y tercero de 1980 con respecto al segundo, -12,0 %. Todos ellos referidos a cifras en pesetas corrientes corregidas de estacionalidad. Como puede verse, la desaceleración de las importaciones no energéticas, en pesetas corrientes, a partir del cuarto trimestre de 1979 es muy acusada, pero es la evolución real la que resulta relevante ante el problema que trata de analizarse. Desgraciadamente, aún no se dispone de información sobre los índices de valor unitario correspondientes al tercer trimestre del año en curso, pero la información referente a los trimestres anteriores permite afirmar que, a partir del segundo trimestre de 1980, la desaceleración de las importaciones no energéticas es evidente. Si se tiene en cuenta que, entre el segundo y tercer trimestre del año actual, la peseta se depreció en un 2,9 % con respecto al conjunto de las monedas mundiales, y dada la evolución de los precios en los mercados exteriores, no es arriesgado afirmar que el aumento de los precios de importación en pesetas en el tercer trimestre

habrá sido importante. Según esto, aun admitiendo que las numerosas irregularidades registradas en el comercio exterior de los últimos meses hayan exagerado la tasa monetaria del -12,0 % antes mencionada, es imposible no pensar que la desaceleración iniciada en el segundo trimestre se ha acentuado en el tercero, en el que, muy fácilmente, la tasa real intertrimestral habrá sido fuertemente negativa.

En cuanto a las importaciones de productos energéticos, la evolución de las toneladas de crudos importadas en los tres trimestres de 1980 ha sido bastante estable: 11,39 millones en el primero, 12,65 millones en el segundo y 12,61 millones en el tercero; siendo probable que, lo mismo que ocurrió el año pasado, las compras se aceleren en el cuarto trimestre. El valor unitario medio del crudo importado en los nueve primeros meses del año actual fue de 30,2 dólares-barril, frente a 16,8 dólares-barril en el mismo período de 1979, siendo el valor correspondiente a septiembre de 32,9 dólares-barril.

La evolución de las exportaciones es mucho más confusa que la de las importaciones y sigue necesitándose tiempo e información para poder hacer un diagnóstico sobre la misma. Las tasas de crecimiento, T_3 , en pesetas corrientes desestacionalizadas son: 98,3 % entre el cuarto trimestre de 1979 y el tercero de dicho año; -18,0 % entre el primer trimestre de 1980 y el cuarto de 1979; 68,9 % entre el segundo trimestre de 1980 y el primero del mismo año; y -45,7 % entre los trimestres tercero y segundo de 1980. Como puede verse, la evolución trimestral en pesetas corrientes es totalmente errática y es difícil decir si la recuperación del segundo trimestre se ha truncado o si los problemas antes men-

2. Balanza de pagos (a)

(Detalle de la cuenta corriente)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE - SEP	
	1979	1980
Mercancías	-5.071,6	-9.949,8
Servicios	4.033,1	3.850,4
Turismo y viajes	4.301,3	4.471,9
Fletes, seguros y transportes	829,7	879,2
Rentas de inversión	- 749,2	-1.062,5
Otros servicios	- 348,7	- 438,2
Transferencias	1.068,1	1.533,0
Balanza corriente	29,6	-4.566,4

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

cionados, y los derivados de la complicada estacionalidad de esta serie, son los causantes de la brusca desaceleración del tercer trimestre. Debe tenerse en cuenta que en los dos últimos años se produjeron fuertes caídas de la exportación en el tercer trimestre, que fueron seguidas de aumentos importantes en el cuarto, siendo muy posible que este año ocurra la mismo. De momento, con la información sobre valores unitarios disponibles lo único que puede decirse es que en 1980 las exportaciones reales tuvieron un primer trimestre con tasa intertrimestral negativa; se recuperaron en el segundo, y, en el tercero, aunque no se disponga de información sobre valores unitarios, la tasa en pesetas corrientes, elevada a tasa anual, antes mencionada, -45,7 %, indica, sin duda, una importante desaceleración.

La extrapolación del análisis realizado en las páginas anteriores, aun con todas sus limitaciones, permite afirmar que en 1980, desde la óptica actual y con la información disponible en este momento, no puede esperarse un déficit comercial muy alejado de los 12.000 millones de dólares, por lo que el déficit corriente se situaría en torno a los 4.800 millones de dólares.

La previsión anterior, en lo que a las balanzas de servicios y transferencias se refiere, se realizó a partir de la información del registro de caja, cuyas últimas cifras aparecen recogidas en el cuadro número 2.

La balanza de servicios llevaba, hasta el mes de septiembre, un saldo ligeramente inferior al del año 1979, con ligeras mejoras en el capítulo de turismo y viajes y empeoramientos en rentas de inversión y otros servicios. La mejora en la balanza de transferencias, por el contrario, fue muy importante.

Si en los próximos meses el comportamiento de los diferentes epígrafes sigue la tónica de los meses recientes, y nada hay que impida pensar en ello, el saldo de servicios para 1980 podría ser del orden de los 5.000 millones de dólares. Si la balanza de transferencias registra un excedente de 2.200 millones de dólares, se tendría el déficit por cuenta corriente antes mencionado.

La balanza de pagos por cuenta de capital

Durante el pasado mes de septiembre, volvió a producirse, por segundo mes consecutivo, una caída en los ingresos netos de divisas derivados de operaciones de capital entre España y el exterior. En efecto, tras la disminución operada en agosto —en que las entradas netas de divisas supusieron 532,3 millones de dólares

3. Balanza de pagos (a)

(Detalle de la cuenta de capital)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE - SEP	
	1979	1980
Balanza por cuenta corriente	29,6	-4.566,4
Capital a largo plazo	2.231,9	3.050,1
Capital privado	2.164,7	2.764,6
Del exterior en España	2.722,8	3.664,5
Inversiones	1.257,6	1.110,0
Créditos	1.465,2	2.554,5
De España al exterior	- 558,1	- 899,9
Capital público	.67,2	285,5
Capital a corto plazo	211,9	389,4
Instituciones bancarias	1.097,8	750,3
Créditos interiores en divisas	1.115,2	683,1
Cuentas en ptas. no residentes	55,2	33,9
Variación posición en divisas	- 72,6	33,3
Variación reservas centrales	-3.073,0	- 127,2
D E G asignados	69,9	76,3
«Oil Facility»	- 511,8	-
Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	- 56,3	173,1

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

frente a los más de 1.000 millones registrados en cada uno de los dos meses anteriores (1)—, el saldo neto de la cuenta de capital en septiembre fue de sólo 203,9 millones de dólares. Aun cuando todos los renglones de la balanza de capital, con exclusión del que recoge las transacciones del sector público a largo plazo, contribuyeron en este último mes a una menor pulsación de la oferta de moneda extranjera, el grueso de la caída se registró a través del epígrafe denominado «instituciones bancarias privadas», que arrojó un saldo negativo de 223 millones de dólares. A esa cantidad se llegó, tanto por la disminución operada en el saldo de las cuentas en pesetas de no residentes, como por el mayor peso que las amortizaciones tuvieron sobre las disposiciones en los créditos en divisas facilitados por la banca española a su clientela residente. Por el primer concepto se produjeron unas salidas de 68 millones de dólares —más del doble de las registradas durante el mes anterior—, mientras que los créditos interiores en divisas arrojaron un saldo negativo de 147 millones de dólares frente a otro de igual signo de 57 millones en agosto. La diferencia hasta el total de 223 millones antes citado se explica por el aumento en 8 millones de dólares de la posición en divisas de la banca delegada.

(1) Dentro de estos valores se incluye el importe de los errores y omisiones, y se excluye la variación en el saldo de reservas centrales de divisas.

Dentro de la evolución general de los demás conceptos de la cuenta de capital, merece ser destacada, por la importancia del renglón como fuente principal de captación de recursos exteriores, la tercera caída consecutiva que se produjo en septiembre en el valor de los ingresos netos de divisas por inversiones y créditos a largo plazo de extranjeros en el sector privado español. La debilidad que parece ponerse de manifiesto en este capítulo ha venido producida no sólo por el menor recurso neto del sector privado español a la financiación extranjera durante los últimos meses, sino también por la caída en el ritmo de las inversiones extranjeras. Por el contrario, las inversiones y créditos del sector privado español hacia el exterior dieron lugar en septiembre a unas salidas netas de divisas de 99 millones de dólares, cantidad que se sitúa por encima de la media mensual del presente año y de cualquiera de las registradas globalmente por esos conceptos durante el año pasado. Dentro de los mismos, el valor registrado en septiembre ha sido debido al fuerte incremento registrado en las inversiones españolas en el exterior, mientras que los créditos registraban un saldo ligeramente positivo.

Siguiendo una tendencia contraria a la del resto, las operaciones de capital público a largo plazo, después de dos meses en que su aportación neta al movimiento de las reservas fue prácticamente nula, registraron en septiembre unos ingresos netos de divisas de 47 millones de dólares. Dicha cantidad se repartió entre unos ingresos netos de 60 millones de dólares por créditos concedidos por el resto del mundo y unas salidas netas de 13 millones de dólares por los otorgados por el sector público al exterior.

Finalmente, el importe neto del conjunto de préstamos que, con vencimiento inferior al año, se produjeron en uno y otro sentido durante el mes de septiembre, arrojó unos ingresos netos de divisas de 85 millones de dólares. Aun cuando esta cifra es elevada en términos absolutos, resulta bastante inferior a la contabilizada en julio y agosto.

De todo lo indicado hasta el momento parece desprenderse una confirmación de que la menor apelación que la economía española viene ejerciendo en los últimos meses al crédito en moneda extranjera puede tener unos determinantes más profundos que los meramente estacionales (1), derivados de la menor actividad económica que se ejerce durante el verano. De acuerdo con ello, debería atribuirse una mayor influen-

(1) Véase, a este respecto, el comentario de la balanza de capital correspondiente al mes anterior donde se planteaba esta posibilidad.

cia en la citada evolución al cambio en las condiciones monetarias relativas entre España y el exterior, las cuales, como viene indicándose repetidamente, han venido moviéndose, desde el pasado mes de mayo, progresivamente en contra de la obtención de fondos en moneda extranjera. El fuerte aumento que se ha producido, sin embargo, en las solicitudes de autorización de préstamos durante el mes de octubre, cuyo importe superó en un 131 % al valor acumulado de los dos meses precedentes, invita también a pensar en un cierto compás de espera por parte de los prestatarios nacionales ante las expectativas que se suscitaron sobre el tipo de cambio de la peseta con ocasión de la presentación del programa económico del nuevo Gobierno. Del diferente peso que estos factores hayan tenido en la reciente disminución de los ingresos netos de divisas de la cuenta de capital, dependerá, en definitiva, el comportamiento que las reservas exteriores habrán de tener en los últimos meses de este año y los primeros del que viene, si las condiciones monetarias actuales no cambian de sentido. Por lo que al mes de septiembre se refiere, la conjunción de un elevado déficit por cuenta corriente con una menor aportación de la cuenta de capital dio lugar a una caída en el valor de las reservas centrales de divisas de 325,6 millones de dólares, rompiéndose así el proceso ininterrumpido de aumentos que venían produciéndose desde mayo. El saldo de reservas centrales, al final de septiembre, se situó, tras esa disminución, en 12.781,3 millones de dólares, lo que, frente a los 12.918,5 millones contabilizados al final del año pasado, representa una caída de 137,2 millones de dólares.

Pese al comportamiento registrado en los últimos meses, la balanza de pagos por cuenta de capital continúa mostrando, para el período comprendido entre enero y septiembre del presente año, las líneas indicadas en anteriores boletines. Según puede verse en el cuadro n.º 3, durante dicho período se produjo, en relación con lo sucedido en los nueve primeros meses de 1979, un fuerte aumento en los ingresos netos de capital a largo plazo, que se debió, fundamentalmente, a las mayores entradas netas de divisas dirigidas a financiar al sector privado de la economía española. Los ingresos netos de divisas que el sector privado español recibió del exterior entre enero y septiembre de 1980 fueron superiores en 942 millones de dólares a los contabilizados en el mismo lapso de tiempo de 1979. Dicho aumento se produjo a través de operaciones crediticias, mientras que, por el contrario, las inversiones mostraban una ligera caída en relación con las registradas en los nueve primeros meses de 1979.

También el sector público contribuyó durante el período de referencia a financiar el déficit por cuenta corriente mediante una aportación neta de divisas que

fue superior en casi 220 millones de dólares a la contabilización entre enero y septiembre de 1979. Del mismo modo, las operaciones de capital por plazo inferior al año contabilizadas durante los citados meses de 1980 fueron superiores en 178 millones de dólares a las correspondientes de 1979. Por el contrario, la actuación de la banca frente a no residentes en los nueve primeros meses de 1980 dio lugar a unos ingresos netos de divisas inferiores en cerca de 350 millones de dólares a los registrados en el mismo período de 1979. Esta disminución ha venido producida fundamentalmente por el comportamiento menos pujante en conjunto que, durante el presente año, tuvieron los créditos interiores de divisas, los cuales registraron un saldo neto positivo inferior en 432 millones al del mismo período de 1979.

Debe destacarse, una vez más, el fuerte incremento que se viene produciendo en las salidas de divisas por inversiones y créditos a largo plazo del sector privado español en el exterior. Su importe para el conjunto de los nueve primeros meses de 1980 se situó alrededor de los 900 millones de dólares, frente a un valor de 558 millones en igual período del año pasado. Si, para resumir el análisis anterior, al importe de las operaciones indicadas se añade el contravalor de los DEG asignados y los 173 millones de dólares que supusieron las partidas no clasificadas y las diferencias de valoración, los ingresos netos totales por operaciones de capital sumaron en los nueve primeros meses de 1980 un total de 4.439,2 millones de dólares, es decir, 1.395,8 millones más que en igual período de 1979. Dada la distinta conducta de la balanza de pagos por cuenta corriente en uno y otro año, las reservas de divisas en poder del Banco de España, que durante los tres primeros trimestres de 1979 registraron un aumento de más de 3.000 millones de dólares, disminuyeron en 137,2 millones de dólares en igual período de 1980. Acumulando a estos movimientos los registrados en la posición de divisas de la banca delegada, ambos valores se convierten en 3.145,6 y 170,5 millones de dólares, respectivamente, y el saldo total, al final de septiembre de cada año, en 13.161,0 y 12.946,1 millones de dólares.

La evolución del tipo de cambio de la peseta

Durante las cinco semanas transcurridas entre el 20 de octubre y el 21 de noviembre último, la **cotización al contado** de la peseta registró una paulatina caída frente al dólar USA que le hizo perder un 3,2 % entre el comienzo y el final de dicho período. La pérdida de posiciones de la peseta frente a la divisa norteamericana fue, sin embargo, inferior a la que registraron las demás divisas europeas, con excepción de la libra, por lo que nuestra moneda se apreció con cierta intensidad

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

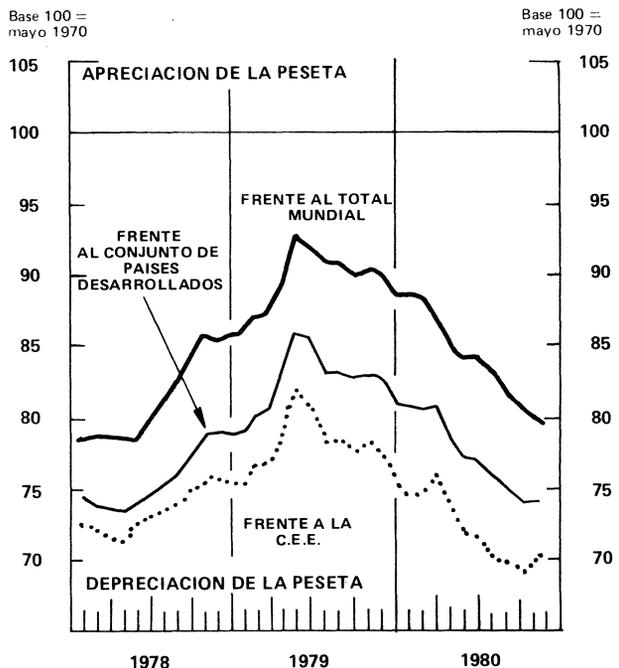
Semana del 17 al 21 de noviembre de 1980

	Semana del 13-17 octubre 1980	Ultima semana de 1979	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	-3,24	-13,83	13,03
Yen japonés	-0,61	-23,29	- 8,91
Franco suizo	1,42	- 6,76	-19,21
Marco alemán	1,85	- 4,02	- 5,12
Franco belga	2,20	- 5,12	- 2,06
Florin holandés	1,71	- 5,91	- 3,98
Franco francés	2,14	- 4,86	3,42
Libra esterlina	-2,30	-19,59	-18,57
Lira italiana	1,90	- 2,37	16,73
POSICION EFECTIVA FRENTE:			
- mundo	-2,05	-11,00	5,63
- países desarrollados	-0,53	- 9,42	1,94
- CEE	1,35	- 6,93	- 2,14

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

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

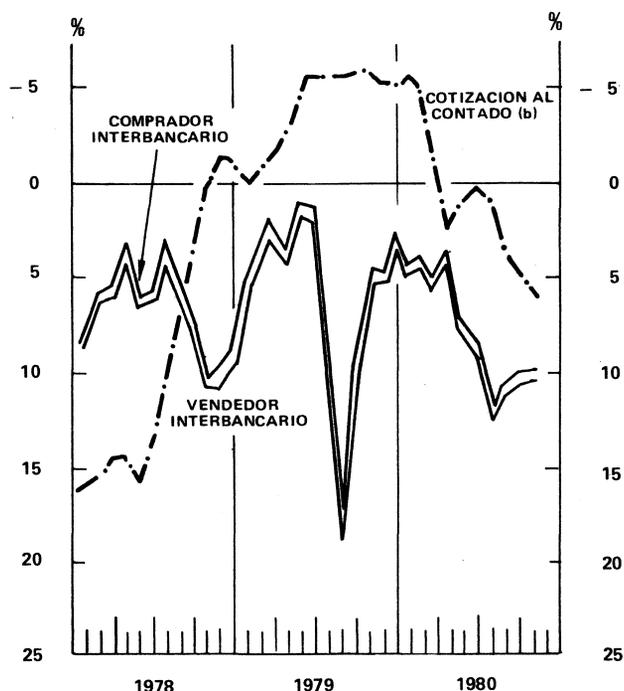
1. Índice de la posición efectiva de la peseta (∅)



frente a estas últimas. No obstante, esta subida de la peseta se verificó únicamente a lo largo de las tres primeras semanas del período, coincidiendo con la mayor intensidad del movimiento ascendente del dólar USA, invirtiéndose su evolución en las dos semanas

2. Cotización a plazo de la peseta (Ø)

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



siguientes. Como resultado conjunto de estos movimientos, al término del período de referencia la apreciación de la peseta se situó, por lo que respecta a las monedas del Sistema Monetario Europeo, entre el 2,80 % de la libra irlandesa y el 1,7 % del florín holandés, y en un 1,4 % frente al franco suizo. De modo contrario, el tipo de cambio de la peseta se depreció un 2,3 % frente a la libra esterlina y un 0,6 % frente al yen japonés.

En términos de su posición media ponderada, la cotización al contado de la peseta se apreció a lo largo de las dos últimas semanas de octubre y la primera de noviembre, para depreciarse en las dos semanas siguientes que cerraron el período objeto de análisis. Frente al total mundial y los países desarrollados, la caída del índice, durante este último intervalo, fue superior a la apreciación registrada en la parte inicial, por lo que, en conjunto, el índice terminó depreciado un 2,1 % respecto a la primera agrupación y un 0,5 % en relación a la segunda. Por el contrario, frente a las monedas del Mercado Común, la peseta registró una apreciación media ponderada del 1,4 % a lo largo del período de referencia como consecuencia de la mayor intensidad de la subida que se registró en la primera parte del mismo.

En el mercado a plazo, la cotización media a tres meses de la peseta pasó de 76,11 ptas/\$ a 78,16 ptas/\$ entre las semanas correspondientes al 20 de octubre y 21 de noviembre, respectivamente. Ello representa, para ese plazo, una depreciación del cambio de la peseta frente al dólar del 2,6 %, que es inferior a la registrada en el mercado al contado. En consecuencia, el descuento de la peseta se redujo del 9,7 % al 7,1 % a lo largo del período antes indicado, tras haber registrado una leve ampliación en su primera semana. Esta caída se vio prácticamente compensada por el descenso que se fue operando en el diferencial descubierto entre los tipos de interés españoles y los del eurodólar, por lo que el diferencial cubierto continuó moviéndose en la zona desfavorable al recurso a los mercados exteriores, si bien a un nivel ligeramente inferior al de comienzos del período.

El Banco de España intervino durante el período en los dos lados del mercado al contado, aun cuando las ventas de dólares superaron con cierta holgura a las compras. Ello contribuyó, junto con el vencimiento de las operaciones a plazo, a que las reservas exteriores españolas disminuyesen durante el mes de octubre en 231 millones de dólares, situándose su saldo, al término de dicho mes, en 12.715,1 millones de dólares. En relación al valor registrado a finales de 1979, esta cifra representa una caída, en los diez primeros meses de 1980, de 401,5 millones de dólares a los que hay que añadir una nueva disminución de 98 millones en los veintiún primeros días del presente mes de noviembre.

28-XI-1980.

Circulares del Banco de España

Circular a las cooperativas de crédito

N.º 21, de 18 de noviembre de 1980.

ASUNTO: Aportaciones al capital social.

A fin de agilizar los trámites para la emisión de aportaciones al capital social de las Cajas Rurales y demás Cooperativas de Crédito y aclarar las condiciones y requisitos a que las mismas han de sujetarse, consecuente con los principios de flexibilidad y liberalidad que inspiran las nuevas directrices del sistema financiero español, el Consejo Ejecutivo de este Banco de España, en su reunión de hoy, ha acordado establecer las siguientes normas:

Primera.—Las Cajas Rurales y demás Cooperativas de Crédito que al amparo de lo dispuesto en el artículo 13-5 de la Ley 52/1974, General de Cooperativas, acuerden nuevas aportaciones al capital social, tanto de carácter obligatorio como voluntario, podrán proceder libremente a su emisión sin más trámite que la previa comunicación a este Banco de España, con una antelación no inferior a 15 días de la fecha de su lanzamiento y mediante la oportuna certificación de los acuerdos adoptados en la correspondiente Asamblea General, siempre que se ajuste al cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en la citada Ley y en los artículos 32 y 33, según los casos, del Reglamento aprobado por el Real Decreto 2710/1978, de 16 de noviembre.

Segunda.—En las diligencias para la colocación de la correspondiente emisión, habrán de observarse las siguientes puntualizaciones:

- a) Las condiciones del acuerdo adoptado por la Asamblea General han de figurar literalmente en los títulos, cartas a dirigir a los socios, boletines a suscribir por éstos y publicidad que pretenda realizar.
- b) Estas aportaciones sólo podrán ser suscritas por las personas, físicas o jurídicas, que tengan derecho a ello por figurar inscritas en los correspondientes libros registros de socios o asociados, debiendo respetarse los derechos de suscripción, incluido el de cesión de los mismos, de todos los socios, conforme a lo previsto en los artículos 32 y 33, según sea de aplicación, del vigente Reglamento.

- c) Cualquier tipo de publicidad que pretenda efectuar debe ser previamente conformada por este Banco de España, y
- d) Una vez terminada la admisión de dichas aportaciones, ha de notificarse a este Banco de España el resultado de la operación.

Se recuerda que el desembolso de las aportaciones al capital mediante la concesión de créditos por la propia Entidad o adeudo de su importe en cuentas de descubierto, tiene la consideración de infracción grave, pudiendo por ello ser objeto de la correspondiente sanción la Cooperativa; igualmente se hace constar que la concesión de créditos con la garantía de sus aportaciones está expresamente prohibida por el artículo 14-3 de la Ley 52/1974.

Tercera.—Las citadas Entidades han de tener en cuenta el cumplimiento de lo previsto en el número diez, Sección III, de la Orden Ministerial de 26 de febrero de 1979, en relación con el plazo máximo de siete años y los incrementos anuales de igual cuantía, para la adaptación a los capitales mínimos que establece el artículo 2.º del Real Decreto 2860/1978, de 3 de noviembre.

Para resolver las dudas que se les planteen en el cumplimiento de las presentes normas, sirvanse dirigirse a los Servicios de Inspección de este Banco de España.

Madrid, 18 de noviembre de 1980.
EL SUBGOBERNADOR,

Circular del departamento extranjero

N.º 15, de 11 de noviembre de
1980.

ASUNTO: Contratación de préstamos financieros en mo- neda extranjera.

El Consejo Ejecutivo de esta Entidad, en su sesión del día 4 de noviembre de 1980, ha tomado el siguiente acuerdo:

La preceptiva autorización del Banco de España a que se refiere el Decreto 1791/1973 de 26 de julio para la contratación de préstamos financieros en moneda extranjera se considerará automáticamente otorgada a todas aquellas solicitudes en que concurran las siguientes condiciones:

- a) Se presenten en el Banco de España a partir del próximo día veinticinco de noviembre de 1980.
- b) La vida media del préstamo cuya autorización se solicita no sea inferior a un año.
- c) Hayan transcurrido quince días hábiles, a contar de la fecha de entrada de la solicitud correspondiente en el Registro Central del Banco de España, sin que éste haya emitido notificación denegatoria o se haya dirigido al solicitante en reclamación de datos adicionales. Si la presentación se hiciera en una sucursal del Banco de España, el plazo anterior se extenderá a veinte días hábiles.

Aun en los casos en que la autorización se considere automáticamente otorgada, el Banco de España remitirá escrito de confirmación para mayor seguridad de las partes interesadas en la operación crediticia.

Madrid, 11 de noviembre de 1980.
EL GOBERNADOR,