

BANCO
DE
ESPAÑA

boletín económico

abril 1981

Signos utilizados

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

Advertencias

1. Salvo indicación en contrario, todas las cantidades citadas en los cuadros y en el texto están expresadas en m.m. y todas las tasas de crecimiento, sea cual sea el periodo 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
16	Actividad, empleo, precios
23	Sector público
26	Sector exterior
31	Circulares del Banco de España
32	Circular n.º 15/1981, de 21 de abril. Régimen de pagos con Cuba.
41	Indicadores económicos

Economía internacional

La economía norteamericana

El PNB de Estados Unidos registró, en el primer trimestre de 1981, una tasa de crecimiento de un 8,4 % (en términos anuales), después del 3,8 % del trimestre anterior. Para el conjunto del año 1981, se prevé un aumento del PNB superior al 2 %, con una probable desaceleración durante el segundo y el tercer trimestre, y un ritmo más fuerte en el cuarto. Los precios, por su parte, también mostraron un cierto dinamismo, pues el deflactor del PNB creció, en el primer trimestre, un 10 %. Las perspectivas sobre los precios son bastante pesimistas, ya que no se espera que el deflactor del consumo baje de 11 % para el conjunto del año (1). En cuanto al saldo exterior para cuenta corriente, las previsiones son de una mejora continua a lo largo del año, con un posible superávit de 7 mil millones de dólares, frente al registro de 118 millones de 1980, que fue, por otra parte, el primer excedente por cuenta corriente desde 1976.

El fuerte ritmo de avance de la producción y de los precios ha debido de condicionar la evolución de la demanda de crédito, y así la masa monetaria – medida por la M-1B – avanzó, en las últimas semanas, a una tasa (13 %) muy superior al límite más alto de la banda-objetivo propuesta (6 %). Esto obligó a la Reserva Federal a intervenir para detraer liquidez, lo cual empujó al alza el tipo de interés de los «Federal Funds», que alcanzó cotas cercanas al 20 %. Además, las autoridades aumentaron la tasa de redescuento del 13 al 14 %, y la penalización para usuarios «demasiado frecuentes» del mismo, del 3 al 4 %. La elevación del coste de los recursos del sistema bancario hizo que aumentaran los tipos de interés de las operaciones de activo, y el «prime rate» subió hasta el 20 %, aunque todavía pueden producirse nuevas subidas, si se tiene en cuenta el escaso margen que este tipo guarda con los de pasivo. La fuerza con la que ha actuado la Reserva Federal debe mucho, probablemente, al respaldo que ha recibido del gobierno su política de control a ultranza de la masa monetaria, sin tener en cuenta las subidas que de ello se deriven para los tipos de interés.

En cualquier caso, la mayoría de los observadores predicen que los tipos de interés se mantendrán altos de aquí a un mes o dos, a pesar de que, por otra parte, se hayan producido recientemente indicios de una cierta distensión en los mercados. A más largo plazo, lo que parece pesar – sobre todo en el mercado de capitales – es el pesimismo sobre la ejecución del presupuesto de este año y el que viene. Para 1981, se prevé

(1) A pesar del buen comportamiento del índice de precios al consumo, que en marzo y abril se desaceleró considerablemente.

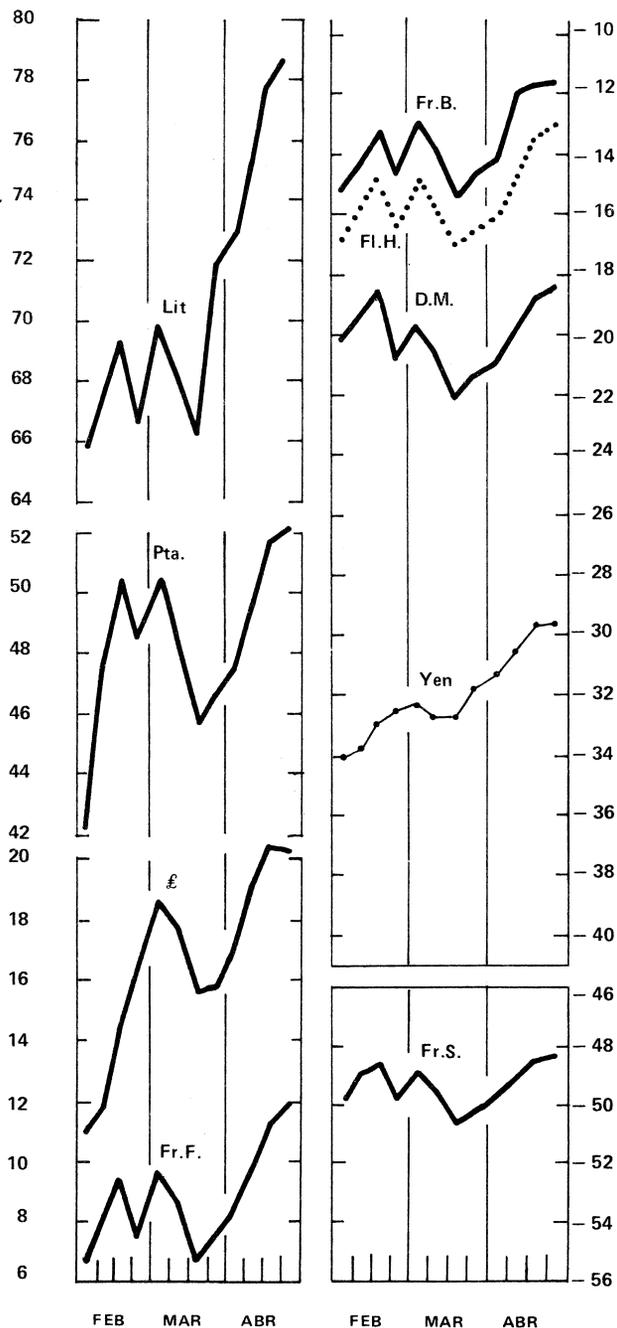
un déficit fiscal de unos 60 mil millones de dólares, lo que sin duda presionará al alza los tipos de interés y/o empeorará la tasa de inflación. En cuanto al presupuesto de 1982, ahora debatido en las cámaras legislativas, se teme que, al igual que en Gran Bretaña, se traduzca en un déficit semejante al del año en curso, debido a las dificultades que el ejecutivo encontrará en recortar los gastos sociales, a la vez que aumentan otros gastos –especialmente, militares– y se reducen los ingresos fiscales. Una medida de las expectativas sobre los efectos de la política fiscal viene dada por el comportamiento, en el mercado de capitales, de los tipos de interés a largo plazo. Los rendimientos de las obligaciones están situados en un 16 % –frente al 12 % de diciembre de 1980– y la cantidad de obligaciones invendidas crece, a pesar de que los títulos del gobierno ofrecen 4 puntos porcentuales de rentabilidad por encima de la tasa de inflación.

En resumen, debido a la evolución reciente y esperada de la política fiscal, se teme que toda la carga de la lucha antiinflacionista recaiga sobre la política monetaria, y se teme, en consecuencia, que los tipos de interés americanos continúen siendo elevados en lo que resta del año 1981 y en 1982.

Según lo que se acaba de decir, los tipos de interés americanos y del eurodólar propiciarán un comportamiento sostenido de la divisa estadounidense durante 1981. Es más: aun cuando los tipos de interés a corto plazo del dólar puedan disminuir ligeramente durante el final de la primavera y el verano, debido a una posible disminución de la actividad, ello no redundará, probablemente, en una caída importante de su diferencial con los tipos de interés europeos. En efecto, las autoridades económicas de estos países aprovecharán, seguramente, dicha flexión para disminuir también el precio del dinero en sus mercados, con el fin de fomentar la actividad interna. Por otro lado, de cumplirse las previsiones de un aumento de la actividad económica en los Estados Unidos a finales de otoño, como consecuencia de la disminución prevista de los impuestos y del aumento de los gastos de defensa, ello conducirá a nuevas presiones sobre los tipos de interés americanos a corto plazo, siguiendo las líneas expuestas en los párrafos anteriores.

Tampoco por el lado de la evolución de las balanzas de pagos por cuenta corriente parece probable que vaya a producirse en 1981 ninguna amenaza contra la fortaleza del dólar. A pesar del reajuste en los tipos de cambio que ha venido produciéndose en los últimos meses, existen dos motivos fundamentales por los que, posiblemente, no se van a modificar con rapidez los actuales desequilibrios por cuenta corriente, que

1. Cotización al contado del dólar (\$) frente a las siguientes monedas.



muestran una tendencia al superávit en Estados Unidos y Japón, y el fenómeno contrario en la Europa continental. De un lado, porque, de producirse la anunciada caída de la actividad americana entre el final de la primavera y el comienzo del otoño, ello favorecerá la tendencia al superávit en Estados Unidos. A finales de año, la actividad económica de este país podrá crecer, generándose así una inclinación al déficit, pero ello se verá contrarrestado por la posible mejora de la actividad económica en Europa. En segundo lugar, es posible que la reciente apreciación del dólar vaya a producir efectos de tipo «J» en las cuentas exteriores de esta última área, por lo que se puede esperar un mantenimiento del déficit corriente dentro de la misma.

Para 1981, por lo tanto, todo parece asegurar que el tipo de cambio del dólar mantendrá la tónica de fortaleza frente a las monedas europeas, que ha caracterizado su evolución durante los últimos seis o siete meses. Las presiones a la baja tal vez surgirán en 1982, y la magnitud de las mismas dependerá, en último término, del crecimiento relativo de la actividad americana frente a la europea y de los efectos derivados en las balanzas por cuenta de renta de las evoluciones del tipo de cambio real en cada una de las economías, ya que el diferencial de tipos de interés seguirá manteniéndose favorable a las inversiones en dólares.

Evolución monetaria internacional

Durante el período comprendido entre el 27 de marzo y el 30 de abril, se asistió a una fuerte apreciación del dólar, a la vez que se recrudecían las tensiones en los mercados del dinero de Estados Unidos. En dicho período, el dólar se apreció un 6,7 % frente al derecho especial de giro (DEG), mientras que las demás monedas importantes —a excepción del yen— se depreciaron en los mismos términos. Ya en la última semana de marzo, se observó el cambio de tendencia en los tipos de interés a corto plazo del dólar y del eurodólar, que entre diciembre y dicha semana habían caído, aproximadamente, unos 6 puntos porcentuales. Las expectativas alcistas sobre los tipos de interés se fueron confirmando, y, a partir de la segunda semana de abril, comenzó a subir el «prime rate» (tipo preferencial de los bancos a los principales clientes) que desde entonces ha subido del 17 % al 19 % actual. Como quiera que los tipos europeos se mantuvieron estables, los diferenciales de interés a favor del dólar se ampliaron y la moneda americana se vio impulsada, por esta razón, al alza. Sin embargo, no sólo los tipos de interés jugaron a favor de la apreciación del dólar, puesto que el aumento de las tensiones en Polonia provocó, en la pri-

1. Cotización al contado de las principales monedas

(Cambios medios correspondientes a la semana del 27 al 30 de abril de 1981)

	Valor del derecho especial de giro		
	Unidades nacionales por DEG	Variación porcentual (a)	
		Respecto de la media de los días 23 a 27 marzo 1981	Respecto de la última semana de 1980
Dólar USA	1,20	2,50	6,67
Yen japonés	257,71	0,06	1,63
Franco suizo	2,41	-2,49	- 6,64
Libra esterlina	0,56	-1,79	- 3,57
Marco alemán	2,64	-2,27	- 5,68
Franco belga	43,06	-1,67	- 6,71
Florin holandés	2,93	-2,39	- 7,51
Franco francés	6,27	-2,87	- 7,97
Lira italiana	1.316,62	-2,25	-10,32
Peseta	106,78	-1,83	- 5,32

(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 23 a 27 marzo 1981	Respecto de la última semana de 1980
Yen japonés	213,64	-1,81	- 4,23
Franco suizo	2,00	-4,50	-11,50
Libra esterlina (b)	2,15	-4,44	-14,68
Marco alemán	2,19	-4,11	-10,96
Franco belga	35,75	-3,78	-11,83
Florin holandés	2,44	-4,92	-12,70
Franco francés	5,20	-5,00	-12,88
Lira italiana	1.093,85	-4,39	-15,39
Peseta	88,71	-4,01	-10,55

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

(b) En dólares USA por unidad nacional.

mera semana de abril, movimientos de capitales hacia dicha moneda. Por añadidura, el saldo positivo, actual y esperado, de la balanza por cuenta corriente estadounidense marca una línea tendencial de dicha moneda, más alta que en períodos anteriores.

Existen diversos hechos que podrían explicar la fuerte subida de los tipos de interés en Estados Unidos.

El considerable aumento del ritmo de actividad económica en el primer trimestre y las necesidades financieras del Tesoro empujaron al alza la demanda de crédito. Por otra parte, la evolución de las magnitudes monetarias, por encima de la senda objetivo, obligó a la Reserva Federal a tomar medidas contractivas. Finalmente, a pesar de la favorable evolución de los índices de precios durante el primer trimestre, parecen existir indicios de que las expectativas inflacionistas no han cedido: la tendencia apunta, para el conjunto del año, a una tasa de inflación de dos dígitos.

En cualquier caso, debido al aumento de los diferenciales de interés a favor del dólar, las monedas más importantes se depreciaron, en el período considerado, entre el 1,8 % del yen japonés y el 5 % del franco francés, frente a la divisa americana. La moneda japonesa parece que continúa estando apoyada por la falta de desequilibrios graves de su economía, mientras que el franco francés sufrió, sobre todo recientemente, presiones especulativas, a causa de las elecciones presidenciales; ello hizo que, en algunos momentos, la moneda francesa perdiese posiciones en el Sistema Monetario Europeo (SME), por lo que el Banco de Francia elevó el tipo de interés de intervención en unos dos

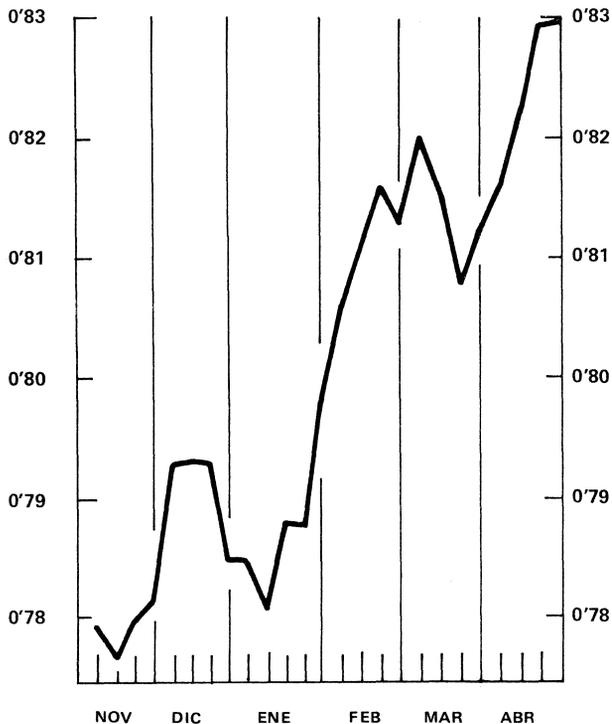
puntos porcentuales. Sin embargo, fue el franco belga la divisa que tuvo más dificultades para mantenerse dentro de los márgenes permitidos por el sistema. A las dificultades económicas de Bélgica vino a añadirse una crisis política, que obligó, durante la primera semana de abril, a fuertes intervenciones de la autoridad monetaria en el mercado cambiario y a elevar de nuevo el tipo oficial de descuento del 13 al 16 %. No obstante, las menores presiones vendedoras posteriores permitieron luego reducir dicho tipo al 14 %, y el tipo de cambio, en el mes de abril, se depreció menos que el de otras monedas.

La libra esterlina, por su parte, se depreció un 4,4 % respecto al dólar en el período considerado, lo cual se tradujo en una caída del 14,7 % durante los cuatro primeros meses del año. Ello podría ser consecuencia de la tendencia a la baja de los tipos de interés del Reino Unido, iniciada en noviembre de 1980 y que parece confirmar el descenso en las expectativas inflacionistas. Por otra parte, es posible que la distensión de los mercados petrolíferos haya restado algo de los incentivos que existieron el pasado año para las inversiones en libras, y que fueron debidos al carácter especial que confería a la moneda británica el petróleo del Mar del Norte.

En cuanto a los mercados del oro, éstos se vieron afectados, especialmente, por la subida de los tipos de interés, que encareció la financiación de la adquisición del metal. Sólo en los momentos de tensión en Polonia se registraron alzas de las cotizaciones, pero, en el conjunto del período, el precio del metal cayó, aproximadamente, un 8 %, terminando en 482,7 dólares la onza.

20-V-1981.

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



Evolución monetaria

Prosiguió en el mes de marzo el proceso de adaptación de las distintas monedas del Sistema Monetario Europeo a la escalada de tipos de interés en los mercados del dólar, que alcanzó su máximo en el cierre del año 1980. Las autoridades monetarias europeas, a excepción de las inglesas, propiciaron, en el primer trimestre del año 1981, una subida de tipos de interés que ha permitido cerrar los diferenciales con respecto al dólar estadounidense y lograr una evolución más ordenada de los mercados de cambios. A partir del mes de abril, se ha producido, sin embargo, una nueva escalada de tipos de interés en los mercados de dólares y eurodólares, que en la última semana del mes parece haberse frenado.

El fuerte crecimiento de los niveles nominales de gasto en los Estados Unidos ha impulsado la demanda de crédito, generando un desbordamiento de la senda de expansión programada de la cantidad de dinero. Los tipos de interés han flexionado de nuevo al alza y han impulsado una intensa apreciación de la divisa en los mercados cambiarios, según se analiza en la nota sobre evolución monetaria internacional de este *Boletín Económico*.

La evolución de los mercados financieros internacionales ha influido sobre los tipos de interés y la cotización de la peseta. En el mes de marzo, en términos de posición efectiva, la peseta se apreció ligeramente, y los tipos de interés registraron niveles por debajo de 13 %, si se toma como indicador el tipo interbancario a un mes. Durante las tres primeras semanas del mes de abril, se ha registrado, sin embargo, una depreciación frente al dólar, similar a la sufrida por el resto de monedas del Sistema Monetario Europeo, y los tipos de interés han alcanzado niveles de 14,5 % en el mercado interbancario interior.

La intensa demanda de financiación de las Administraciones Públicas ha promovido la expansión de las magnitudes monetarias, que recuperaron gradualmente, en el mes de marzo, sendas de crecimiento más cercanas a las previstas, después del bache centrado en torno al cierre del año 1980. La demanda de fondos prestables por parte del sector privado sigue pulsando con poca intensidad a los tipos vigentes en los mercados, registrándose bajas tasas de crecimiento del crédito al sector privado y un ligero aumento del grado de racionamiento en el mercado, según indicadores que recogen información hasta la segunda quincena del mes de marzo.

El Banco de España ha sido el principal suministrador de fondos al sector público, colocando como consecuencia cantidades crecientes de bonos del Tesoro a tipos decrecientes de interés, dada la intensa demanda

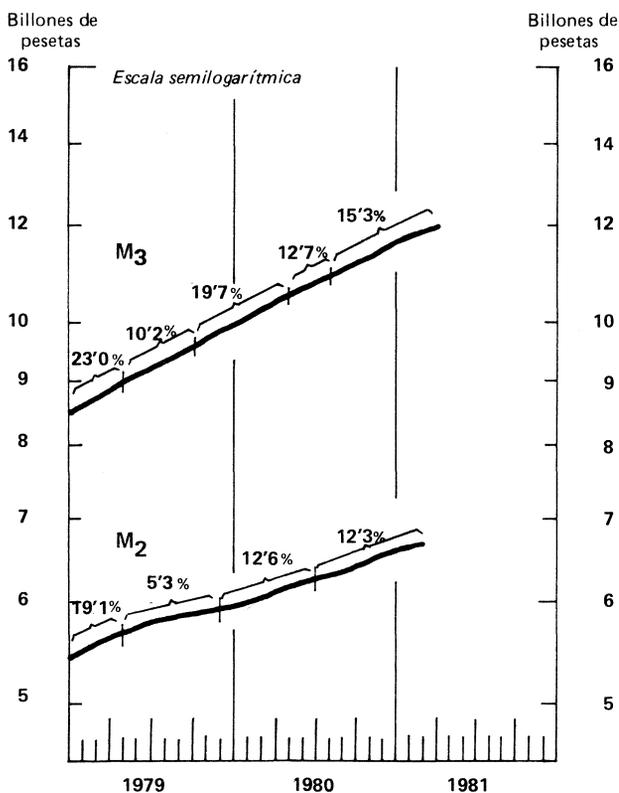
de este instrumento financiero por parte del sistema bancario, ante el decaimiento de las cantidades negociadas en el mercado de crédito.

Las subidas de tipos que se están produciendo, en la segunda parte del mes de abril, están permitiendo que no se abran los diferenciales de interés con los mercados financieros internacionales, en un contexto en el que previsiones disponibles para los agregados monetarios interiores sitúan, de nuevo, en el mes de abril su senda de expansión dentro de las magnitudes programadas.

Los agregados monetarios

El ritmo de avance de las disponibilidades líquidas, M_3 , se mantuvo, durante el mes de marzo de 1981, dentro de la tónica de moderación que viene registrándose desde noviembre de 1980. En términos de la tasa intermensual de la serie desestacionalizada elevada a tasa anual, alcanzó un valor de 16,2 %. Si, a efectos de evitar la irregularidad, se contemplan las medias móviles trimestrales, resultan tasas de 12,1 % y 13,5 % para

1. Agregados monetarios (Ø, *)



1. Agregados monetarios (Ø, *)

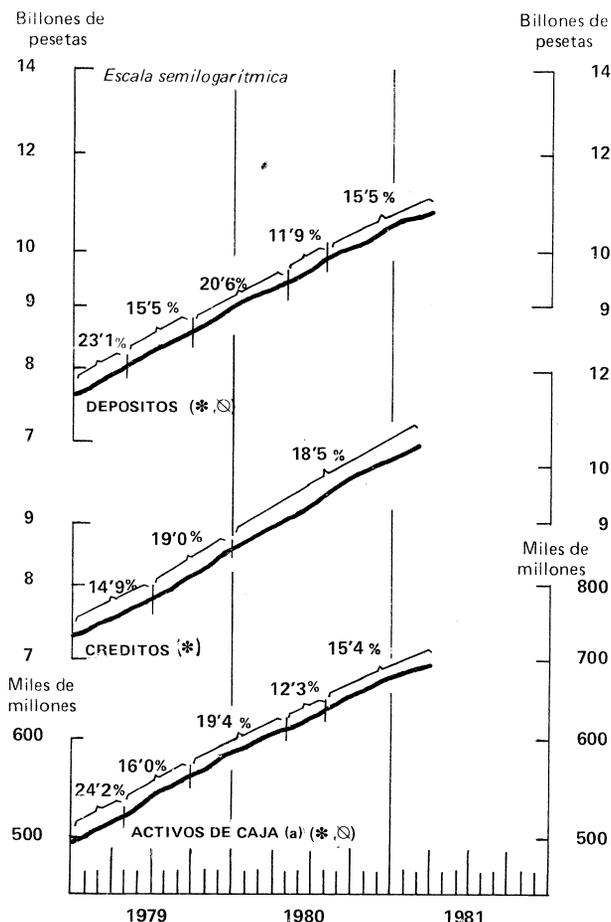
	M_3		M_2			
	Saldo	Saldo				
1980						
SEP	11.194	6.413				
OCT	11.350	6.501				
NOV	11.467	6.548				
DIC	11.576	6.581				
1981						
ENE	11.673	6.588				
FEB	11.800	6.520				
MAR	11.948					
	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)	T_1^1	T_1^3	T_{12}^1 (sin centrar)
1980						
SEP	18,6	19,0	17,8	16,8	17,3	10,0
OCT	18,1	16,6	17,5	17,6	14,4	10,9
NOV	13,1	14,4	17,0	9,2	10,9	11,8
DIC	12,0	11,9	16,0	6,2	5,5	10,6
1981						
ENE	10,5	12,1	15,9	1,2	4,5	11,1
FEB	13,8	13,5	15,6	6,0		10,4
MAR	16,2		15,3			

las medias centradas en los meses de enero y febrero, respectivamente. Las previsiones sobre el incremento del mes de abril ofrecen porcentajes de 18,1 % en términos de T_1^1 y 16,0 % en términos de T_1^3 , con datos hasta la segunda decena de dicho mes. Tras el episodio de desaceleración de las tasas de crecimiento de los pasivos monetarios, parece que el sistema crediticio recobra, en el mes de abril, ritmos de avance más acusados, alentado por una cierta recuperación de las magnitudes negociadas en los mercados de crédito, sin que se aprecie peligro de desbordamiento, dado el incremento que se está produciendo en los tipos de interés.

Las sendas de expansión de M_2 , que se contemplan en el cuadro 1, y las de la oferta monetaria presentan una evolución similar a la de las disponibilidades líquidas, aun cuando más acentuada en su caída, al quedar afectadas por el desplazamiento desde depósitos a la vista y de ahorro hacia depósitos a plazo con retribuciones no reguladas.

El efectivo en manos del público creció, en el mes de marzo, a una tasa de 15,4 % en términos de T_{12}^1 , reflejando una fuerte regularidad en su ritmo de avance a corto plazo, después de los episodios de erraticidad que se produjeron en 1980.

2. Sistema bancario



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

Los depósitos del sistema bancario, principal componente de los agregados monetarios, registraron un incremento moderado, perfectamente paralelo a la tasa de avance de M_3 , de 16,5 % y 13,5 % en términos de T_1^1 y T_1^3 , respectivamente. Si se analiza la evolución de los depósitos por instituciones operantes en el mercado, se contempla un crecimiento más acusado de las cajas de ahorro en el mes de marzo. Estas instituciones han mejorado en los últimos meses las retribuciones ofrecidas a los pasivos contratados, mientras que la banca ha revisado al alza muy ligeramente los tipos de sus pasivos, produciéndose, por tanto, un acercamiento en los precios que ha aumentado la captación de fondos en los mercados de depósitos por parte de las cajas de ahorro.

Parece haberse incrementado, a lo largo de los primeros meses de 1981, el desplazamiento desde depósitos a la vista y depósitos de ahorro hacia depósitos a plazo libremente retribuidos, que, para cantidades que superen el millón de pesetas, ha sido fijado en un período mínimo de 6 meses. Si se confirman las primeras impresiones sobre movimientos relativos de tipos de interés, no parece que el deslizamiento actual entre tipos de depósitos opere en contra de las cajas de ahorro, como ha ocurrido en los dos últimos años, dada la mayor agresividad que manifiestan estas instituciones en este mercado.

Los activos de caja y los mercados monetarios

La generación de activos de caja y la evolución de los mercados monetarios han quedado encuadradas en un clima de fluidez que, desde la segunda quincena de enero, viene manifestándose en el transcurso de los

2. Componentes de M_3 (∅, *)

	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								
SEP	1.119	16,9	18,2	16,2	10.048	18,7	19,1	17,9
OCT	1.127	8,9	13,2	15,5	10.197	19,2	16,9	17,7
NOV	1.140	13,9	6,6	15,5	10.301	13,0	15,1	17,1
DIC	1.137	- 2,3	7,9	14,6	10.409	13,3	12,3	16,1
1981								
ENE	1.149	12,8	8,3	15,1	10.497	10,7	12,5	16,0
FEB	1.162	15,1	12,7	15,4	10.610	13,6	13,5	15,5
MAR	1.172	10,2		15,4	10.743	16,3		15,3

últimos meses. A pesar de los intensos trasvases dentro del sistema crediticio, que el crecimiento del recurso del Tesoro al Banco de España ha impuesto, mitigados, en parte, por la caída de los activos exteriores del banco central, los tipos contratados en los mercados monetarios se han mantenido a niveles bajos y se han ampliado los plazos de las operaciones negociadas.

Se produjo en el mes de marzo, como se puede contemplar en el cuadro 5, una actuación fuertemente expansiva del sector público que, en diferencia de saldos medios, arrojó un incremento de 136,4 m.m. El nivel medio de activos exteriores del Banco cayó en 26 m.m. y el conjunto heterogéneo de otros activos descendió, asimismo, en 44,5 m.m. La mayor demanda de efectivo, 17 m.m., contrapesó en parte el efecto expansivo comentado, proporcionando financiación al banco central, pero el efecto compensador se centró básicamente sobre el «crédito neto al sistema bancario» que disminuyó en 40 m.m.

3. Depósitos del sistema bancario (Ø, ✱)

	Depósitos en la banca			Depósitos en las cajas		
	Saldo	T ₁	T ₃	Saldo	T ₁	T ₃
1980						
SEP	6.594	19,5	21,3	3.458	17,6	15,1
OCT	6.696	20,4	17,6	3.499	15,5	15,3
NOV	6.765	13,0	14,0	3.535	12,9	16,0
DIC	6.814	9,0	12,3	3.589	19,8	12,5
1981						
ENE	6.893	15,0	13,5	3.604	5,3	10,9
FEB	6.981	16,5	15,2	3.628	8,4	11,1
MAR	7.060	14,3		3.689	20,1	

Esta operación de drenaje descansó en la colocación neta, a tipos de mercado, de 62,5 m.m. de bonos del Tesoro y certificados de depósito en el sistema por parte del Banco de España, quien, a pesar de la caída en los rendimientos ofrecidos, no tuvo dificultades para la colocación de títulos. Este esfuerzo le permitió, al mismo tiempo, aumentar el volumen de los créditos otorgados en 21 m.m., manteniendo saldos importantes de préstamos ofrecidos diariamente en la subasta.

El saldo medio de activos de caja aumentó en 9 m.m., lo que, corregido de efectos de estacionalidad, arrojó una tasa intermensual de crecimiento de 11,7 %, calculada sobre la media móvil trimestral centrada en el mes de febrero.

Los niveles de excedentes se han mantenido estables en torno a 0,07 % en términos de medias mensuales (cuadro 6), aun cuando sus fluctuaciones decenales han sido considerables. La regularidad de los niveles medios obedece, sin duda, a la adaptación de la oferta de activos computables en el coeficiente de caja a las condiciones de la demanda, no habiéndose registrado hasta la segunda quincena de abril actuaciones del Banco de España que presionaran los tipos al alza e incidieran, por tanto, en los niveles deseados de excedentes. A partir de la segunda quincena del mes de abril, se asiste a una suave inflexión al alza de los tipos de interés, relacionada, sin duda, con la escalada de los tipos en el mercado de eurodólares y con indicios de una reanimación en los mercados de crédito al sector privado.

Se ha mantenido, a lo largo del período analizado, la tendencia de la banca extranjera a ampliar sus posiciones deudoras netas en el mercado, que han sido atendidas con fondos suministrados por la banca nacional, que ha cambiado su posición frente al mercado de deudora a acreedora, al no haberse ampliado los saldos negociados.

El sistema crediticio y la financiación al sector privado

La actuación conjunta del sistema crediticio, ya analizada, generó, en el mes de marzo, un avance de los pasivos monetarios de 149 m.m., calculado como la diferencia entre las cifras de los balances cerrados a fin de mes (1).

El Banco de España participó con 1 m.m. en este incremento de las disponibilidades líquidas, al aumentar las tenencias de efectivo en manos del público y los depósitos de particulares en sus cuentas. La caída de sus activos frente al sector exterior en 42 m.m. y la financiación que obtuvo del sistema bancario por 135 m.m. en el mercado monetario le otorgaron los recursos necesarios para la expansión de sus activos frente al sector público en 180 m.m.

El conjunto de bancos y cajas de ahorros contribuyó con 148 m.m. de depósitos al crecimiento de M₃ en el mes de marzo. Complementó esta financiación en el mercado de renta fija, colocando 9 m.m. de bonos de caja y 6 m.m. de cédulas del crédito oficial en el público,

(1) En este epígrafe se utilizan saldos a fin de mes, en vez de saldos de cifras diarias, ya que la información sobre los activos del sistema se obtiene a partir de los balances mensuales de las distintas instituciones.

4. Depósitos del sistema bancario (*)

Datos a fin de mes

	Depósitos totales	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro	Depósitos a plazo
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1980				
SEP	10.439	2.654	2.969	4.815
OCT	10.581	2.697	3.001	4.884
NOV	10.710	2.731	3.025	4.954
DIC	10.821	2.724	3.060	5.036
1981				
ENE	10.897	2.708	3.055	5.134
FEB	11.009	2.712	3.072	5.225
	T_1^3	T_1^3	T_1^3	T_1^3
1980				
SEP	18,2	20,4	13,1	20,3
OCT	17,5	21,4	12,4	18,7
NOV	15,5	11,0	12,8	19,7
DIC	12,5	1,7	7,3	22,2
1981				
ENE	11,6	-2,7	6,3	23,8
FEB	(13,0)	(1,7)	(6,8)	(23,4)

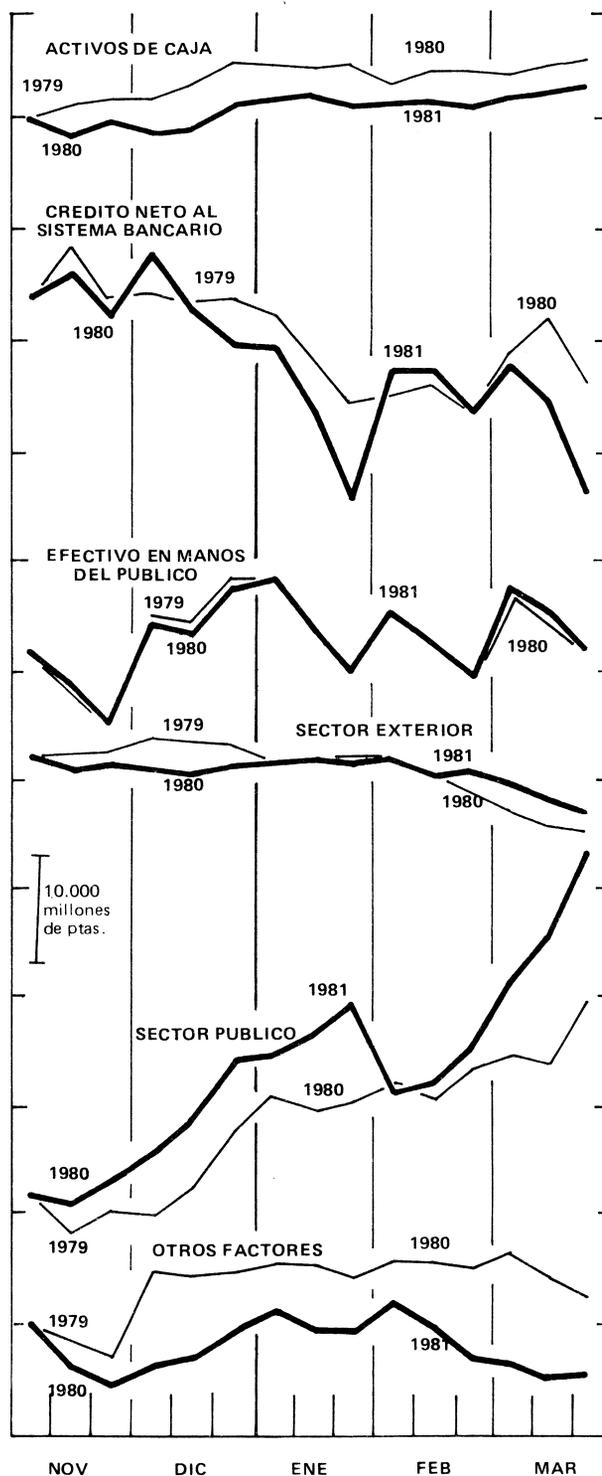
En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T_1^1 en la columna T_1^3 .

y obtuvo 25 m.m. a través del bloque heterogéneo de «cuentas diversas».

El sistema bancario no desniveló su posición exterior neta, recogiendo la cifra de 7 m.m. de incremento de sus activos frente al exterior efectos de valoración por variación de la cotización de las monedas en que están denominados los recursos obtenidos en los mercados internacionales.

Con estos fondos y con el descenso de sus activos frente al sector público en 12 m.m., el sistema trasvasó recursos al Banco de España por 135 m.m. y financió al sector privado en 59 m.m. Dado el estancamiento de la absorción de títulos emitidos por el sector privado dentro del sistema, la práctica totalidad de esta financiación se instrumentó a través de pólizas y efectos que crecieron en 58 m.m. Esta cifra desestacionalizada representa una tasa de incremento intermensual elevada a tasa anual de 6,7 %. Si para evitar la irregularidad se contempla el crecimiento de la media móvil trimestral centrada en febrero, se registra un valor de 13,3 %, que denota el decaimiento de las cantidades contratadas de pólizas y efectos en el mes de marzo. La banca ha sido la institución que ha encajado una caída más intensa en la expansión de sus activos frente al sector privado, mientras que las cajas de ahorro y el crédito oficial presentan tasas más regulares de incremento del cré-

3. Activos de Caja (Ø)



dito, destacando el crédito oficial que avanza 21,0 % y 19,5 % en términos de T_1^1 y T_1^3 , respectivamente.

La persistencia de altos tipos de interés ante el decaimiento de la demanda de gasto, unida a la traslación de fondos hacia el sector público que ha exigido la expansión del recurso del Tesoro al Banco de España, subyacen en esta desaceleración de la financiación al sector privado. Los indicadores sobre el grado de racionamiento del crédito, que registran opiniones hasta la segunda quincena de marzo, indican un ligero incremento de este sistema de asignación de recursos que, sin embargo, se mantiene en cifras negativas. Las empresas, por otra parte, señalan menores dificultades de financiación como elemento restrictivo de sus planes de expansión. En este contexto aparentemente contradictorio, es de esperar una expansión para los próximos meses de la financiación bancaria al sector privado, transcurrida la pausa que se han impuesto los agentes actuantes en el mercado para asimilar las mutaciones en las condiciones de información y negociación contenidas en la nueva normativa, vigente desde el mes de enero.

El coste relativo en los mercados nacionales e internacionales, medido por los diferenciales de tipos de interés, ha hecho que la demanda se atendiera con fondos generados en los mercados interiores de depósitos y valores, no habiendo ampliado el sistema su recurso a los mercados de eurodivisas. Las últimas informaciones disponibles sobre precios a los que se ha contratado el crédito señalan el estancamiento de los costes de los fondos puestos a disposición del sector privado. Los diferenciales entre el tipo marginal de

5. Banco de España: Creación de activos de caja (Ø)

	ENE 1981	FEB 1981	MAR 1981
Activos de caja	15,7	- 5,1	9,1
CONTRAPARTIDAS:			
Efectivo (a)	23,2	15,7	-17,3
Otros factores	107,0	-64,6	66,2
Sector exterior	4,3	- 7,6	-25,7
Sector público	73,7	-50,7	136,4
Otros	29,0	- 6,3	-44,5
Crédito neto al sistema bancario	-114,3	43,8	-39,8
Créditos al sistema bancario	- 47,0	57,9	21,3
Bonos del Tesoro y cert. de depósito	- 54,1	-27,5	-62,5
Depósitos obligatorios	- 12,5	11,5	-
Otros disponibles	- 0,7	1,9	1,4

(a) Aumento: (-).

6. Excedente de caja legal (Ø)

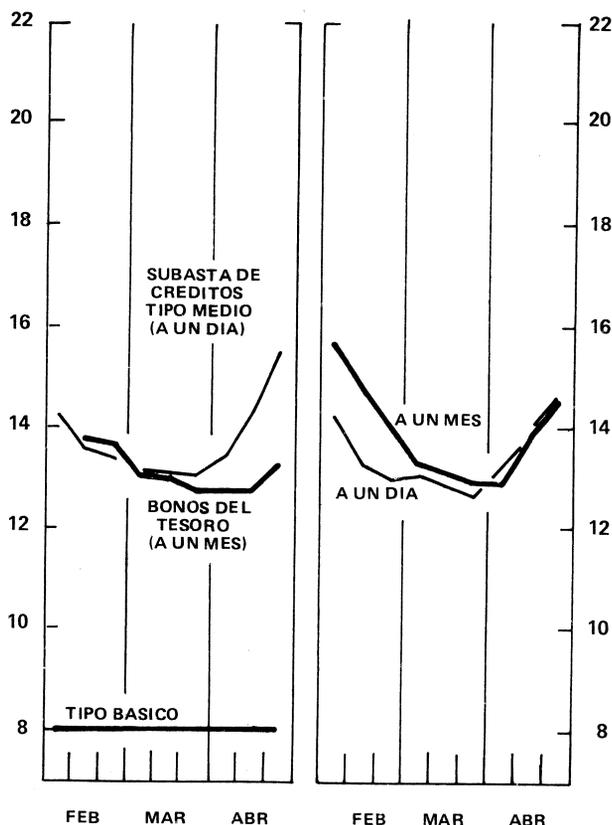
	Sistema bancario	Banca	Cajas de ahorro
1980			
SEP	0,07	0,06	0,07
OCT	0,06	0,06	0,06
NOV	0,07	0,07	0,07
DIC	0,08	0,09	0,08
1981			
ENE	0,08	0,08	0,07
FEB	0,07	0,08	0,06
1. ^a dec.	0,06	0,06	0,05
2. ^a dec.	0,08	0,10	0,04
3. ^a dec.	0,07	0,06	0,10
MAR	0,07	0,08	0,06
1. ^a dec.	0,06	0,06	0,06
2. ^a dec.	0,09	0,11	0,05
3. ^a dec.	0,07	0,07	0,07
ABR			
1. ^a dec.	0,05	0,06	0,04
2. ^a dec.			
3. ^a dec.			

7. Tipos de mercado monetario (Ø)

	Interbancarios			Banco de España		
	Día a día	Una semana	Un mes	Marginal de la subasta a un día	Medio de la subasta a un día	Bonos del Tesoro a un mes
1980						
SEP	14,3	13,4	14,5	14,0	14,2	14,1
OCT	15,4	14,4	15,4	15,2	15,4	14,7
NOV	16,8	15,5	16,1	16,5	16,8	14,0
DIC	18,6	15,7	17,4	18,5	18,7	15,2
1981						
ENE	17,1	16,2	17,3	17,7	18,2	17,4
FEB	13,5	13,1	14,8	13,5	13,8	13,7
1. ^a dec.	14,2	14,1	15,7	13,7	14,3	-
2. ^a dec.	13,3	12,7	14,7	13,5	13,6	13,8
3. ^a dec.	13,0	12,4	14,1	13,2	13,4	13,6
MAR	12,9		13,2	13,0	13,1	12,9
1. ^a dec.	13,1	12,2	13,3	13,0	13,1	13,0
2. ^a dec.	12,9	11,9	13,1	12,9	13,0	13,0
3. ^a dec.	12,7	11,6	13,0	13,0	13,1	12,8
ABR						
1. ^a dec.	13,2	11,6	12,9	13,4	13,5	12,8
2. ^a dec.	14,0	11,3	13,9	14,3	14,3	12,8
3. ^a dec.						

captación de fondos, medido por el precio de los recursos intercambiados en el mercado monetario, y el tipo de los fondos aplicados indican que no se están produciendo restricciones desde el lado de la oferta, que dificulten la expansión de las cantidades intercambiadas en el mercado del crédito al sector privado.

4. Tipos de interés (2)



El mercado de emisiones en febrero

El mercado de emisiones registró en febrero de 1981 una actividad muy superior a la del mismo mes de 1980, pero no suficiente para que el conjunto de los dos primeros meses del año en curso igualara el volumen de fondos solicitados durante el mismo período del año precedente.

En el mes de febrero, fue el mercado de renta fija el que mostró una expansión considerable. Esta fue debida, en primer lugar, a las emisiones de obligaciones privadas, que alcanzaron 49 m.m. en términos brutos nominales, y que en enero únicamente habían registrado 5,4 m.m. por la ausencia de emisiones computables, presumiblemente en fase de negociación de las condiciones de emisión. En segundo lugar, las Corporaciones Locales apenas contribuyeron a activar el mercado, y, ya que sus emisiones se redujeron a la mitad respecto a febrero de 1980, únicamente alcanzaron unos módicos 0,6 m.m. Finalmente, los bonos de

8. Balance del sistema crediticio

m. m.

	31 ENE 1981	28 FEB 1981 (1)	31 MAR 1981 (2)	Variación (2) - (1)
Sector Exterior	- 156	- 215	- 250	-35
Banco de España	874	863	821	-42
Sistema Bancario	-1.030	-1.078	-1.071	7
Sector Público	1.516	1.498	1.666	168
Banco de España	1.195	1.176	1.356	180
Sistema Bancario	321	322	310	-12
Sector Privado	11.476	11.610	11.669	59
S. Bancario (Créditos y efectos)	10.283	10.389	10.447	58
Sistema Bancario (valores)	1.193	1.221	1.222	1
ACTIVO = PASIVO	12.837	12.893	13.085	192
Disponibilidades Líquidas	12.051	12.104	12.253	149
Banco de España	1.152	1.167	1.168	1
Sistema Bancario	10.899	10.937	11.085	148
Pro-memoria (a)	125	80	135	-
Obligaciones	314	315	330	15
Bonos de Caja	244	244	253	9
Cédulas E.O.C.	70	71	77	6
Diversas (b)	472	474	502	28

(a) Pro-memoria: Tránsito de Fondos del Sistema Bancario al Banco de España.

(b) Cuentas de capital + cuentas diversas - Activo real - cuentas intrasistema.

9. Crédito al sector privado (*)

Datos a fin de mes

	Total	Banca	Cajas de ahorro	Crédito oficial
	Saldo	Saldo	Saldo	Saldo
1980				
SEP	9.726	7.072	1.822	821
OCT	9.915	7.231	1.845	831
NOV	10.069	7.347	1.881	846
DIC	10.161	7.401	1.911	858
1981				
ENE	10.327	7.539	1.914	869
FEB	10.429	7.601	1.940	883
MAR	10.486	7.625	1.958	897
	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³	T ₁ ³
1980				
SEP	23,7	26,8	14,6	18,1
OCT	21,0	22,9	14,7	19,6
NOV	19,1	19,8	16,2	19,4
DIC	17,7	18,2	15,2	19,4
1981				
ENE	15,1	14,5	15,6	18,7
FEB	13,3	12,6	13,6	19,5
MAR	(6,7)	(4,0)	(11,9)	(21,0)

En el último mes se incluye, entre paréntesis, la T₁¹ en la columna T₁³.

10. Emisiones netas de valores a largo plazo

	ENE-FEB		FEB	
	1980	1981	1980	1981
Administraciones públicas	5,0	2,7	1,2	0,4
Estado (b)	-0,9	-0,9	-0,2	-0,2
Corporaciones locales (a)	5,9	3,6	1,4	0,6
Empresas	89,4	76,1	27,1	58,3
Renta fija	71,9	64,3	23,2	56,6
Renta variable	17,5	11,8	3,9	1,7
Sociedades financieras	0,7	8,6	0,2	3,4
Acciones (d)	1,8	1,5	0,1	1,1
Bonos de caja (e)	-0,7	5,0	0,1	1,9
Entidades oficiales de crédito	-0,4	2,1	''	0,4
Sociedades no financieras	88,7	67,5	26,9	54,9
Acciones	15,7	10,3	3,8	0,6
Obligaciones de empresas privadas (a)	72,4	54,3	22,9	48,9
Obligaciones de empresas públicas (c)	0,6	2,9	0,2	5,4
PRO MEMORIA:				
Cédulas para inversiones	33,7	40,6	6,0	8,7
Acciones sin aportación de fondos	10,7	14,6	1,1	0,3
Sociedades financieras	-1,0	''	-0,5	''
Sociedades no financieras	11,7	14,6	1,6	0,3

- (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.

caja se mantuvieron en una línea de expansión ligeramente más moderada que la registrada en los últimos meses de 1980.

En cuanto al INI, parece que se ha producido un cambio notable de orientación de sus emisiones y, por vez primera, en lugar de orientarse exclusivamente a las cajas, al amparo del coeficiente de fondos públicos, apela al público sobre la base de un 13 % de interés, un acortamiento de la amortización, la garantía del Estado y una desgravación por inversiones del 20 % para las personas físicas.

El mercado de renta variable se mantuvo en tono menor, y, aunque los bancos aumentaron ligeramente sus emisiones, las de las sociedades no financieras experimentaron una contracción acusada que marca la tónica para el conjunto del mercado.

En cuanto a los tipos de interés, no se puede hablar sino de cierta estabilidad en los tipos a largo frente a la caída, en muchos casos acusada, que los tipos a corto plazo mostraron durante los tres primeros meses del

año. El hecho de que las emisiones de obligaciones de eléctricas y de Telefónica realizadas en 1981 ofrezcan tipos de interés nominales superiores en 1 punto a los de 1980 no debe interpretarse como evidencia contraria a lo que acaba de afirmarse, ya que estos tipos se negocian en bloque para períodos largos de tiempo, y la subida aludida recoge la elevación de los tipos de mercado que tuvo lugar a lo largo de 1980 y que no se reflejó en los tipos nominales de las emisiones citadas.

7-V-1981.

Actividad, empleo, precios

Después de la recuperación registrada en el cuarto trimestre de 1980, que en gran medida continuó durante el mes de enero, la actividad económica se desaceleró de nuevo en los meses de febrero y marzo. Así, durante el primer trimestre de 1981, el consumo de energía eléctrica avanzó sólo un 0,4 % respecto al mismo período del año anterior, y retrocedió en relación con el trimestre precedente. Parece que el debilitamiento se generalizó a casi todos los sectores productivos de la economía. La actividad agraria, en el primer trimestre, siguió afectada por las inclemencias meteorológicas, y en la industria, el deterioro se centró en los sectores de bienes de consumo y bienes intermedios. Aunque se mantuvo el ritmo de actividad en la construcción, las perspectivas del sector empeoraron, reflejando el retroceso profundo de la licitación oficial y de la licitación residencial privada. La información disponible sobre la evolución de los servicios en el primer trimestre no permite ninguna conclusión.

En gran medida, el deterioro detectado en la actividad industrial, en el primer trimestre, refleja un debilitamiento sensible del consumo privado, que parece estar vinculado al estancamiento del crecimiento real de la renta de las familias. Concretamente, aunque el aumento todavía muy rápido de las prestaciones sociales ha evitado un descenso brusco en la renta agregada de las familias en las condiciones actuales de crecimiento muy rápido del paro, parece que su impacto positivo se ve erosionado por el agotamiento de las prestaciones del seguro de desempleo de un número creciente de personas, y por una ligera desaceleración en el ritmo de aumento salarial, relacionada con la entrada en vigor del nuevo Acuerdo Marco Interconfederal y unida a la aceleración de la inflación. No se puede hablar de un debilitamiento semejante en las otras ramas de la demanda interior. Las cifras de caja de las cuentas de la Administración Central del primer trimestre sugieren que el consumo público sigue desempeñando un papel relativamente expansivo. Además, a juzgar por las encuestas de opiniones empresariales, el ritmo de actividad en la inversión se ha mantenido en un nivel ligeramente superior al del cuarto trimestre de 1980.

Quizá reflejando un aumento importante en el número de trabajadores «desanimados» que han dejado de inscribirse en las oficinas de empleo, y ciertos retrasos administrativos, el incremento del paro registrado se moderó de nuevo en el mes de marzo. En este mes, el paro registrado alcanzó la cifra de 1.518.300 personas, lo que implica un aumento mensual de 19.000 personas.

Después de una importante moderación en el mes de febrero, tanto en un sentido absoluto como con respecto a la tasa de inflación en los países de la OCDE, el

índice de precios de consumo volvió a elevarse con bastante vigor en el mes de marzo. En ese mes, el índice subió un 15,6 % respecto al mismo mes del año anterior. La aceleración del ritmo de inflación español en marzo se debió, en parte, al impacto del nuevo incremento de los precios energéticos decretado en dicho mes. No obstante, el salto de 2,6 puntos (cifras desestacionalizadas) en el componente alimenticio también tuvo una influencia importante.

Producción

Como se ve en el cuadro 1, se dispone de escasa información sobre el comportamiento del sector agrario en el primer trimestre de 1981. Según unas estimaciones muy preliminares del Ministerio de Agricultura, la producción agraria, en el primer trimestre, ha sido afectada por la prolongada sequía, pero las lluvias de primavera han mejorado claramente la situación del sector. La información relativa a la evolución de precios y costes en el mes de enero implica una disminución en el diferencial entre los precios pagados y recibidos por los agricultores. Concretamente, la elevación de los precios administrados de determinados productos, al final de 1980, como los de los cereales, el aceite y la leche, repercutió de forma positiva en los precios percibidos por los agricultores. En el mes de enero de 1981, los precios percibidos aumentaron un 9,8 % (tasa inter-

1. Indicadores del sector agrario

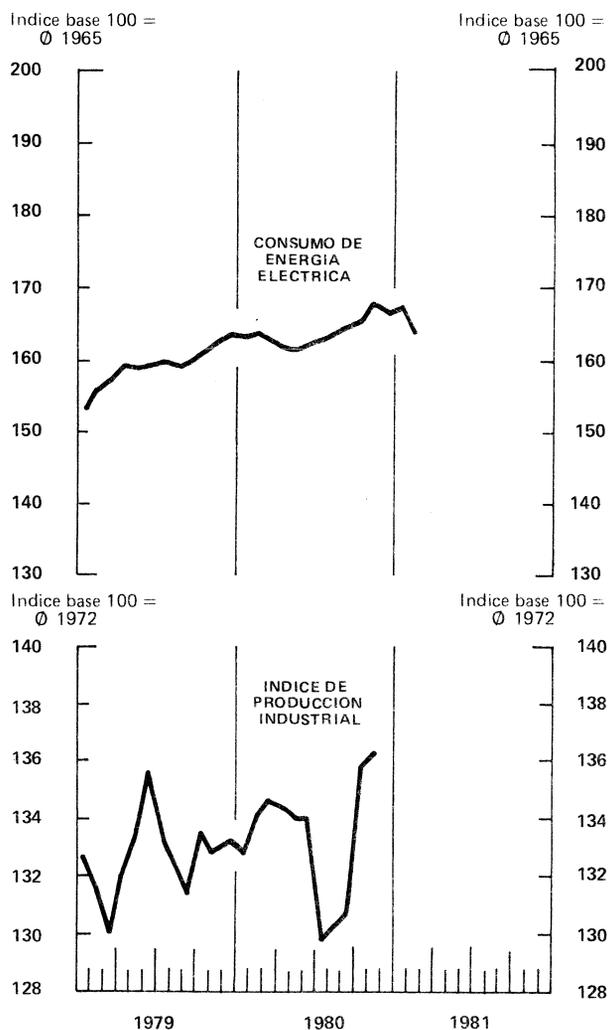
Tasas interanuales (%)

	1979/78	1980/79	1981/80
1. Producción			
Productos ganaderos			
Carne	5,4	7,7	...
Leche	1,8	3,0	...
Huevos	12,0	-11,0	...
Productos forestales	0,1	2,7	...
Productos agrícolas	-3,7	13,6	...
2. Medios de producción			
Fertilizantes	9,0	6,7	...
Maquinaria	-5,6	-1,1	...
3. Precios y costes			
Precios percibidos por los agricultores	8,8	5,1	9,8 (ENE)
Precios pagados por los agricultores	18,1	23,0	17,8 (ENE)
Salario agrícola	17,4	13,1	10,3 (ENE)
4. Mercado de trabajo			
Empleo	-5,3	-7,6	...
Desempleo (a)	3,8	5,2	...

(a) Tasa de paro según la EPA; fin de periodo.

FUENTE: Ministerio de Agricultura; INE.

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



ranual), lo que contrasta con un incremento medio del 5,1 % en 1980. Por otra parte, reflejando la moderación en el ritmo de crecimiento de los precios energéticos en la segunda mitad de 1980, los precios pagados por los agricultores se desaceleraron hasta un ritmo interanual del 17,8 % en el mes de enero. Finalmente, siguiendo la tendencia de los otros indicadores de costes, el salario agrícola se desaceleró de nuevo en el mes de enero de 1981, para situarse en una tasa interanual de crecimiento del 10,3 %.

Los datos definitivos del índice de producción industrial confirman que el ritmo de actividad en la industria se incrementó en el cuarto trimestre de 1980 respecto a

los seis meses precedentes. Para el año 1980, en conjunto, el índice aumentó un 1,4 %, pero ese incremento se debió, en mayor parte, al aumento del 7,2 % en la producción del subsector de energía, mientras que los otros componentes del índice de producción industrial registraron tasas de crecimiento muy reducidas.

En contraste con lo anterior, los indicadores disponibles relativos al primer trimestre de 1981 sugieren que se prolongó, durante el mes de enero, la pequeña reactivación del cuarto trimestre de 1980 en la mayoría de los sectores de la industria, pero que la actividad industrial volvió a debilitarse en los meses de febrero y marzo. Como consecuencia de los altos niveles de existencias de productos terminados y de la debilidad del mercado exterior, la producción de automóviles descendió en torno al 20 %, en los meses de enero y febrero, respecto al mismo período del año anterior, y, aparentemente, ha descendido aún más en el mes de marzo. Las encuestas de opiniones empresariales también presentan un cuadro de progresiva contracción de la actividad industrial a lo largo del primer trimestre de 1981. Después de haberse fortalecido en el mes de enero, la cartera de pedidos de la industria y su previsión volvieron a descender a niveles más negativos en los meses de febrero y marzo. Asimismo, las opiniones empresariales respecto al aumento de producción y su previsión futura empeoraron progresivamente a lo largo del trimestre.

2. Indicadores de producción y actividad (*)

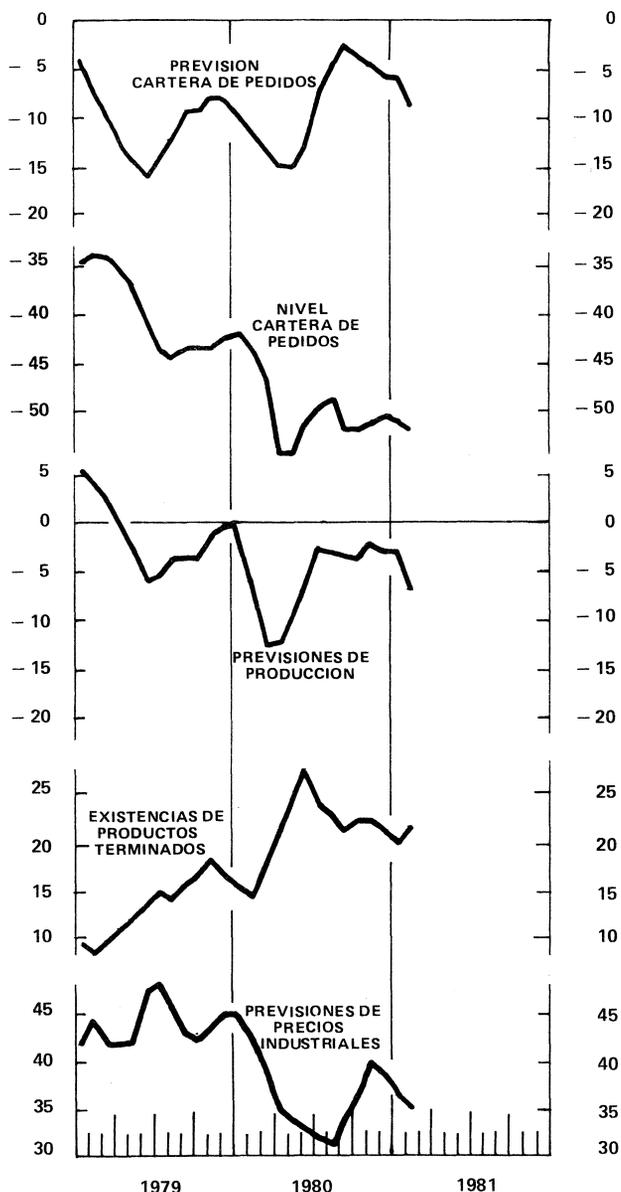
	Índice de producción industrial	Tasas de crecimiento		
		Consumo energía eléctrica	Consumo energía primaria	Utilización capacidad productiva(c)
1979/1978	0,4	6,9	4,1	80
1980/1979	1,4	3,4	- 0,3	79
1981/1980	...	0,4 (a)	...	...
1979 (b)				
I TR	- 4,8	14,5	15,1	80
II TR	6,1	3,2	- 5,0	81
III TR	- 0,3	1,9	- 17,0	79
IV TR	- 7,2	10,3	54,0	79
1980 (b)				
I TR	12,1	4,8	- 6,0	80
II TR	- 2,8	- 9,8	- 12,0	78
III TR	- 10,3	8,0	- 29,0	77
IV TR	14,5	12,0	53,0	79
1981 (b)				
I TR	...	- 7,6	...	...

Las tasas de aumento de 1978-1981 se refieren al crecimiento experimentado en el período comprendido entre enero y el último mes disponible respecto del mismo período del año anterior. Las tasas intertrimestrales no correspondientes a un trimestre natural recogen el crecimiento de los tres últimos meses para los que se dispone de información respecto de los tres anteriores.

- (a) Último mes disponible: marzo.
 (b) Tasas intertrimestrales elevadas a tasa anual.
 (c) Valores absolutos.

FUENTE: INE y Ministerio de Industria.

1. 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.

Es importante señalar que la evolución antes descrita se concentró casi exclusivamente en los sectores de bienes de consumo y bienes intermedios, en tanto que la situación de la industria de bienes de inversión, en el primer trimestre, se caracterizó por la continuación de la reactivación que se anotó en el segundo semestre de 1980. En cierto modo, esta reactivación responde a la

3. Indicadores de la construcción

	1979/78	1980/79	1981/80 (a)
I. Indicadores cuantitativos			
1. Consumo aparente de cemento	- 5,7	- 5,0	-17,9 (ENE)
2. Licitación oficial, deflactada con índice de coste de la construcción	- 1,5	4,5	-21,0 (FEB)
3. Viviendas de protección oficial			
3.1. Iniciadas (b)	-25,4	4,4	...
3.2. Terminadas	-23,1	5,5	...
4. Viviendas libres			
4.1. Iniciadas	...	- 6,4	...
4.2. Terminadas	...	12,6	...
5. Viviendas proyectadas (total)	7,7	-24,1	...
II. Encuestas de opiniones empresariales (c)			
6. Ritmo de actividad	-14,9	-13,3	0,0 (MAR)
7. Nivel de contratación	-41,1	-35,0	-38,0 (MAR)
8. Previsión ritmo de actividad	-22,6	-14,4	- 6,0 (FEB)
9. Previsión contratación	-10,2	-13,2	- 2,0 (ENE)

(a) La fecha entre paréntesis representa el último mes o trimestre para el que se dispone de información.

(b) La serie no incluye los datos de viviendas de promoción directa.

(c) Valores absolutos.

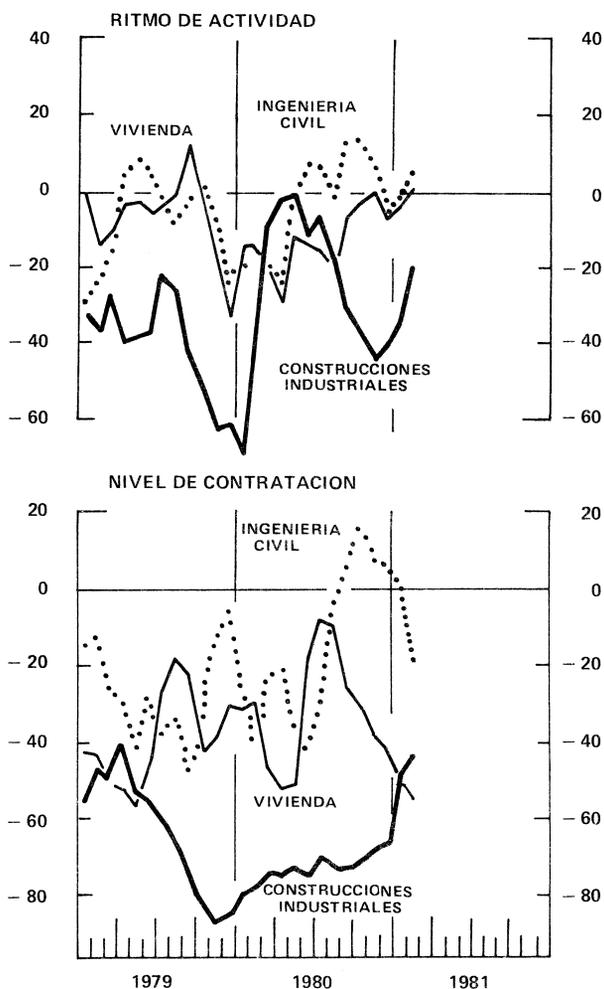
FUENTE: SEOPAN, INE, Ministerio de Industria.

tendencia creciente actual de sustituir mano de obra, pero también refleja la puesta en marcha de determinadas inversiones en los sectores energético y de automóviles (General Motors).

Los datos relativos al primer trimestre sobre la evolución del sector de la construcción son todavía muy incompletos. No obstante, producen la sensación de que el apoyo importante a la actividad constructora dado por la inversión pública, en el segundo semestre de 1980, se ha detenido, por lo menos momentáneamente. Según los datos de SEOPAN, la licitación oficial descendió, en términos reales, un 21 % durante enero-febrero de 1981 respecto al mismo período del año anterior. La licitación residencial privada también descendió vertiginosamente, en un 39 % en términos reales, durante este período. Siguiendo en esta misma línea, el consumo aparente de cemento retrocedió un 17,9 % en el mes de enero respecto a enero de 1980.

Las encuestas de opiniones empresariales del primer trimestre de 1981 concuerdan, en general, con lo anterior. Mientras que el ritmo de actividad del sector siguió mejorando a lo largo del trimestre, reflejando, sin duda, el impulso de la inversión pública a la ingeniería civil y a la vivienda en el segundo semestre de 1980, el nivel de contratación empeoró a lo largo del trimestre, para

2. Construcción: Encuesta de opiniones empresariales



situarse, en marzo de 1981, en el nivel más negativo registrado desde mayo de 1980.

Esas tendencias globales, en general, se repiten a nivel sectorial. En la vivienda se registró una desaceleración importante en el nivel de contratación a lo largo del trimestre, tanto con respecto al último trimestre de 1980 como respecto al mismo período de 1980. Esta evolución se ha reflejado en las cifras de crédito a la vivienda, donde se puede observar una desaceleración en el número de nuevos préstamos concedidos en el mes de enero, con independencia de las influencias estacionales. En respuesta al aumento en la iniciación de proyectos de viviendas de protección oficial en el segundo semestre de 1980, el ritmo de actividad en el sector de la vivienda se fortaleció a lo largo del primer

4. Crédito-Vivienda

Tasas interanuales e intertrimestrales

	Cajas de Ahorros	Crédito Oficial	Total
A) Saldos			
1979/78	15,7	24,4	17,0
1980/79	14,3	25,8	16,2
1981/80 (a)	15,6	30,8	18,2
1980			
I	13,4	26,2	15,4
II	15,7	28,1	17,8
III	16,2	22,9	17,3
IV	16,8	39,2	20,5
1981			
I (b)	16,4	50,0	21,9
B) Pagos (nuevos préstamos)			
1979/78	4,4	8,3	4,8
1980/79	19,4	51,9	22,7
1981/80 (a)	5,6	101,4	16,5
1980			
I	- 1,7	100,3	5,7
II	8,5	26,1	10,4
III	36,8	222,9	52,4
IV	34,9	90,7	41,7
1981			
I (b)	-10,1	-8,3	-9,8

(a) Enero 81/enero 80.

(b) Noviembre-diciembre-enero/agosto-septiembre-octubre.

FUENTE: Banco de España.

trimestre de 1981, después del descenso, en gran medida estacional, del mes de enero.

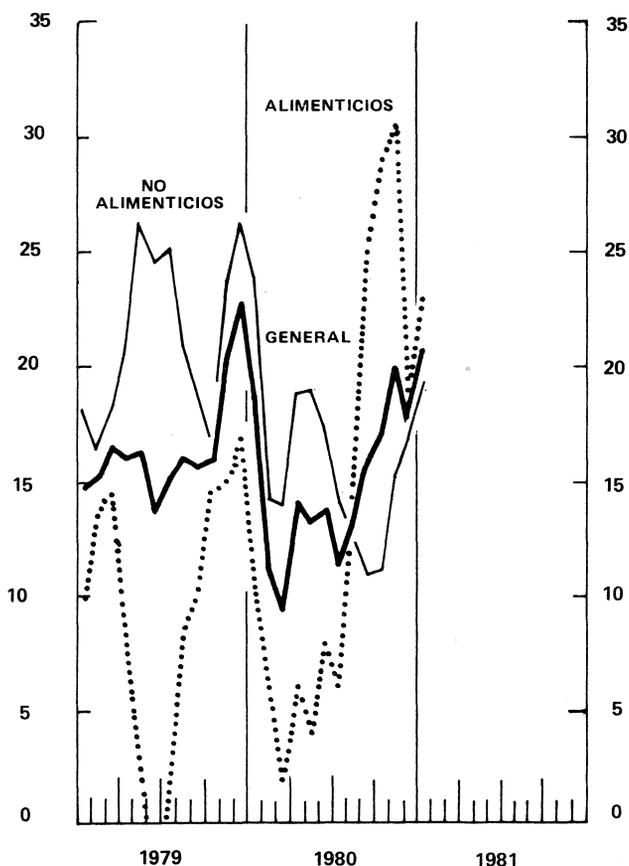
Demanda

Después de haber aumentado rápidamente, durante el segundo semestre de 1980, las matriculaciones de automóviles retrocedieron, en el primer trimestre de 1981, en un 10,8 % respecto al mismo período del año anterior. La información procedente de las encuestas de opiniones empresariales también apunta hacia una mayor debilidad del consumo privado en los primeros meses de 1981, que se agudizó a lo largo del primer trimestre. Después de una mejora en enero respecto al último trimestre de 1980, la cartera de pedidos de la industria de bienes de consumo retrocedió en febrero y marzo, para situarse, al final del trimestre, en un nivel más bajo que el registrado durante los últimos meses del año anterior. De acuerdo con esa evolución, el período de trabajo asegurado por la cartera de pedidos

disminuyó ligeramente a lo largo del primer trimestre, y la previsión de la cartera de pedidos también empeoró durante ese período, al igual que las previsiones sobre producción.

La información disponible sobre el comportamiento de la inversión, en el primer trimestre, sugiere que, por razones esencialmente transitorias, la actividad en el sector de la construcción se ha mantenido en niveles positivos, y que la industria de bienes de inversión ha experimentado una evolución ligeramente más favorable que la del último trimestre de 1980. Después de un ligero retroceso en ese período, la cartera de pedidos de la industria de bienes de inversión mejoró en los tres primeros meses de 1981. Esta mejora se concentró en los sectores de construcción naval y de bienes de equipo, lo que refleja, por una parte, un aumento en la demanda exterior del sector naval, y, por otra, la situación actual más entonada del sector de bienes de equipo.

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



5. Indicadores de demanda interior

Tasas de crecimiento

	Matricula- ción auto- móviles	Ventas grandes almacenes	Importaciones (a)		Matricula- ción bie- nes inver- sión
			Bienes de consumo	Bienes in- versión	
1979/78 ∅	- 5,1	11,0	27,4	11,7	6,7
1980/79 ∅	- 7,5	24,3	39,4	33,4	- 3,5
1981/80 ∅	-10,8 (c)	...	...	...	...
1979 (b)					
I TR ∅	- 0,5	1,5	32,0	- 2,8	99,1
II TR ∅	2,4	26,0	38,3	47,2	- 3,6
III TR ∅	6,4	- 6,5	26,3	- 6,3	-64,8
IV TR ∅	-23,5	61,5	114,0	50,4	75,5
1980 (b)					
I TR ∅	-38,0	42,4	63,7	26,1	-24,5
II TR ∅	0,8	- 7,5	-27,1	126,7	-35,5
III TR ∅	25,1	22,4	62,8	-38,6	-55,6
IV TR ∅	101,8	39,9	51,6	97,8	0,4
1981 (b)					
I TR ∅	-73,9	...	...	...	...

(a) Valor en pesetas.

(b) Tasas intertrimestrales elevadas a tasa anual.

(c) Ultimo mes disponible: marzo.

FUENTE: INE y Dirección General de Aduanas.

En consecuencia, el período de trabajo asegurado por la cartera de pedidos aumentó respecto al último trimestre de 1980. Las previsiones sobre producción parecen confirmar la mejora de la cartera de pedidos, pero las previsiones de la cartera de pedidos de la industria de bienes de inversión se deterioraron marcadamente en los tres primeros meses de 1981 respecto a los tres últimos del año anterior, lo que sería un indicador muy preocupante, si se confirmase en los próximos meses.

Las encuestas de opiniones empresariales sugieren que las existencias de productos terminados de origen interior aumentaron, en promedio, ligeramente en el primer trimestre respecto a los últimos meses de 1980. Ese aumento se concentró en el mes de marzo. Esta evolución fue más intensa en las industrias de bienes de consumo y bienes intermedios, mientras que, en la industria de bienes de inversión, las existencias de productos terminados descendieron marcadamente en febrero y permanecieron estables en el mes de marzo.

6. 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 ∅	1.180	943	68	292	313	270	237
II TR ∅	1.248	1.000	72	307	329	292	248
III TR ∅	1.294	1.055	72	320	346	317	239
IV TR ∅	1.389	1.118	72	347	362	337	271
1981							
I TR ∅	1.483	1.174	85	370	362	357	309
ACUMULADO EN EL MES:							
1981							
ENE	49	32	16	9	- 2	9	17
FEB	11	0	-2	4	- 5	3	11
MAR	13	13	4	5	- 3	7	0

FUENTE: Ministerio de Trabajo.

Empleo

En el mes de marzo, el paro registrado mantuvo el ritmo de aumento relativamente moderado que se estableció durante el mes anterior. En marzo, el desempleo alcanzó la cifra de 1.518.300 personas, lo que representa un incremento de 19.000 personas respecto al mes anterior. En cifras desestacionalizadas, el paro registrado aumentó en 13.000 personas, para alcanzar la cifra de 1.494.900 personas al final de marzo. Este incremento se centró en el componente «anteriormente empleados»; la categoría «sin empleo anterior» no aumentó durante el mes. La industria, la agricultura y los servicios registraron aumentos relativamente modestos, mientras que en la construcción el paro registrado descendió en unas 3.000 personas.

Precios

Después de la moderación notable del mes anterior, la tasa de inflación española volvió a acelerarse rápidamente en el mes de marzo. Reflejando el impacto del nuevo aumento en los precios de los productos energéticos decretado en dicho mes y una aceleración sensible en los precios alimenticios, el índice de precios de consumo subió un 2,0 % en marzo con respecto al mes anterior, tanto en cifras absolutas como desestacionalizadas. Comparada con el mismo mes del año anterior, la tasa de inflación fue del 15,6 %, lo que representa una aceleración importante respecto a la tasa interanual de crecimiento del 13,9 % registrado en febrero.

Por componentes, los precios alimenticios volvieron a registrar, en marzo, un dinamismo mayor que los no

7. Índice de precios de consumo

Tasas de crecimiento

	General		Alimenticios		No alimenticios	
	Media anual	Sobre igual mes año anterior	Media anual	Sobre igual mes año anterior	Media anual	Sobre igual mes año anterior
1979/78	15,7	15,5 (a)	10,1	8,5 (a)	19,4	20,2 (a)
1980/79	15,5	15,1 (a)	9,1	12,4 (a)	19,5	16,8 (a)
1981/80	14,6	15,6 (b)	13,7	15,4 (b)	15,2	15,8 (b)
	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año	T_1^3	Acumulado en el año
1981						
ENE	17,7	2,1	18,5	2,5	17,0	1,9
FEB	20,7	2,6	23,5	2,2	19,2	2,9
MAR	...	4,7	...	4,2	...	4,9

(a) Diciembre sobre diciembre.

(b) Marzo sobre marzo.

FUENTE: INE.

alimenticios. En términos desestacionalizados, el componente alimenticio subió un 2,6 % respecto al mes anterior, lo que implica una tasa interanual del 15,4 %, comparado con el mes de marzo de 1980. Impulsado por el aumento de los precios energéticos, el componente no alimenticio del índice de precios al consumo subió un 1,7 % en marzo. Reflejando la repercusión de los nuevos incrementos en los precios energéticos, los sectores más inflacionistas del componente no alimenticio fueron transportes y comunicaciones, que aumentaron un 4,8 %, y vivienda, con un incremento del 2,5 %. Las categorías de «otros gastos» y «vestido y calzado» también registraron aumentos importantes en el mes.

8. Índice de precios de consumo: España y OCDE

Tasas de crecimiento

	Tasas anuales		Doce meses que acaban en FEB 1981	Seis meses que acaban en FEB 1981	Tasas mensuales			
	1979	1980			NOV	DIC	ENE	FEB
España	15,7	15,5	14,0	14,1	1,0	1,5	2,1	0,6
Total OCDE	9,9	12,9	11,2	11,1	0,8	0,7	1,0	0,9
OCDE-Eur.	10,8	14,2	12,5	12,8	0,9	0,9	1,1	1,0
CEE	9,1	12,1	10,9	10,7	0,9	0,7	0,9	1,0

FUENTE: INE y OCDE.

A causa de la moderación en la tasa de inflación española en el mes de febrero, disminuyó marcadamente el diferencial con respecto a los precios de consumo de los países de la OCDE durante ese período. En el mes de febrero, los precios de consumo en la OCDE subieron 0,9 % con respecto al mes anterior. Así, en los doce meses que acaban en febrero, la tasa de inflación en los países de la OCDE fue del 11,2 %, lo que implica un diferencial respecto al aumento de precios en España de 2,8 puntos. Tomando un período más corto —los seis meses que acaban en febrero— este diferencial fue de 3 puntos, lo que reflejaría la aceleración de la tasa de inflación española en el segundo semestre de 1980, con relación a la moderación registrada, en esos meses, en muchos países de la OCDE.

5-V-1981.

Sector público

Ejecución presupuestaria del Estado en el primer trimestre

Los resultados de la actividad presupuestaria del Estado en el primer trimestre del año siguen teniendo no excesiva significación cuando se comparan con los datos del primer trimestre de 1980. Los cambios de calendario y las modificaciones legales no permiten una equiparación homogénea de los ingresos fiscales, y, por otro lado, en los pagos pesan considerablemente aún los que corresponden al cierre del ejercicio del año anterior.

En el primer trimestre, el saldo de las operaciones no financieras arroja un déficit de 267,5 m.m., cifra que supera los 150,4 m.m. de déficit del primer trimestre de 1980. Sin embargo, esta ampliación no se debe tanto al presupuesto en sentido estricto como a las operaciones extrapresupuestarias. La diferencia se explica, fundamentalmente, por el saldo negativo en 1981 de las operaciones de Tesorería (11,2 m.m.), frente a uno positivo en 1980 (85,4 m.m.). El déficit del presupuesto en

1. Estado. Ingresos y pagos realizados no financieros

m.m. de ptas.

	ENE-MAR	
	1981	1980
Saldo de las operaciones financieras (a)	- 267,5	- 150,4
Presupuesto	- 190,8	- 173,8
Ingresos no financieros (b)	449,9	309,8
Pagos no financieros (c)	- 640,7	- 483,6
Residuos ejercicios cerrados	- 2,0	-
Secciones adicionales	4,0	- 3,5
Corporaciones Locales	- 67,5	- 58,5
Operaciones de Tesorería (d)	- 11,2	85,4
Financiación	267,5	150,4
Banco de España	226,0	171,2
Emisiones	-	-
Préstamos del exterior	-	-
(-) Amortizaciones préstamos y deuda (e)	- 10,8	- 7,8
Otras formas de financiación (f)	52,3	- 13,0

- (a) Excluidas ciertas operaciones del Tesoro, por no disponerse de datos actuales.
- (b) Del total se excluyen los procedentes de emisión de deuda, de préstamos exteriores o de ventas de valores.
- (c) Del total de pagos se excluyen los pagos ordenados por operaciones financieras.
- (d) No incluye Caja General de Depósitos y resultados del Crédito Oficial ni otro conjunto de operaciones de carácter residual.
- (e) Los pagos ordenados por variación de pasivos financieros recogen amortizaciones de deudas y préstamos exteriores.
- (f) Incluye las diferencias entre dotaciones y otros recursos del Crédito Oficial y las emisiones netas de cédulas para inversión, junto a otros pasivos y activos financieros netos.

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

sentido estricto ascendió en 1981 a 190,8 m.m., cuando el de 1980 fue de 173,8 m.m. Ese déficit, a pesar del fuerte incremento de los ingresos no financieros, 45,2 %, no se ha reducido porque los pagos han aumentado todavía a un ritmo del orden del 32,2 % (cuadro 1).

La financiación del déficit de este período ha corrido hasta el momento a cargo principalmente del Banco de España, con 226,0 m.m. Las emisiones y los préstamos exteriores arrojan en estos primeros meses del año resultados negativos por las amortizaciones que se han producido. Todavía no ha tenido lugar ninguna emisión de deuda ni se ha recurrido al mercado exterior.

El crecimiento reseñado de los ingresos no financieros combina un comportamiento muy desigual de las distintas partidas que los componen. Así, se ha registrado un aumento extraordinario de los impuestos directos, del 80,2 %, un incremento que puede considerarse normal de los impuestos indirectos, del 20,3 %, y una baja expansión de las tasas y del resto de los ingresos, ateniéndose a las previsiones presupuestarias.

A fin de situar lo acaecido en los ingresos no financieros durante el primer trimestre, cabe recordar que el presupuesto para 1981 contemplaba un aumento del 22,8 % sobre los ingresos efectivos de 1980. El fuerte crecimiento de los impuestos directos afecta tanto a los que gravan la renta de las personas físicas, 81,1 %, como a los que gravan las rentas de sociedades, 83,8 %, explicándose fundamentalmente en ambos casos por un calendario más adelantado este año que en 1980. Dentro de los impuestos indirectos, las distintas figuras ofrecen resultados muy dispares, siendo lo más destacable el descenso del 1,2 % de los ingresos por transmisiones patrimoniales y el aumento del 48,9 % del de tráfico de empresas, debiéndose relacionar ambas tasas con las modificaciones legales del pasado año que trasladaron al ITE hechos impositivos anteriormente gravados por transmisiones patrimoniales. En el resto de los impuestos indirectos, cabe mencionar el aumento de las rentas de monopolios, si bien todos los ingresos corresponden al monopolio de tabacos (ver cuadro 2).

Los pagos ordenados en el primer trimestre ascendieron a 687,2 m.m., de los cuales 674,7 m.m. corresponden a pagos de carácter no financiero. Esta cifra representa un crecimiento del 23,4 % con respecto a la equivalente del primer trimestre del año anterior, descomponiéndose ese crecimiento, a su vez, en un 25,4 % para los pagos debidos al presupuesto del año y en un 17,8 % para los pagos del período de ampliación (ver

2. Estado. Ingresos presupuestarios

	Importe		Tasa de crecimiento
	ENE-MAR		
	1981	1980	
Ingresos no financieros	449,9	309,8	45,2
Impuestos	418,6	277,6	50,8
Directos	254,7	141,3	80,2
Sobre la renta de las personas físicas	205,4	113,4	81,1
Retenciones sobre rentas trabajo personal (a)	193,6	102,3	89,2
Retenciones sobre rentas del capital (c)	14,4	6,2	132,2
Cuota diferencial (b)	-5,7	2,2	159,1
Otros (d)	3,1	2,7	14,8
Sobre la renta de sociedades	44,3	24,1	83,8
Retenciones sobre rentas del capital (c)	14,4	6,2	132,2
Impuesto sobre sociedades	29,9	17,8	67,9
Otros (e)	-	-	-
Sobre sucesiones	4,5	3,5	28,6
Sobre patrimonio	0,3	0,2	50,0
Indirectos	163,9	136,2	20,3
Lujo y especiales	47,7	40,7	17,2
Transmisiones patrimoniales y actos jurídicos	30,9	30,3	-1,2
Tráfico de empresas	34,7	23,3	48,9
Aduanas	44,1	37,4	17,9
Monopolios	6,4	4,4	45,4
Tasas	30,1	22,7	32,6
Otros ingresos no financieros	1,1	9,5	-
Ingresos financieros	0,3	0,5	-
TOTAL INGRESOS REALIZADOS	450,2	310,3	45,1

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

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

cuadro 3). Ateniéndose a la naturaleza económica de los pagos, los pagos ordenados corrientes han crecido en un 22,1 %, y los de capital en un 28,6 %. Dentro de aquéllos, los componentes del consumo público ofrecen aumentos muy moderados, que todavía no recogen totalmente las actualizaciones de retribuciones del personal activo y pasivo, mostrando, en cambio, los pagos de transferencia incrementos acusados, resul-

3. Estado. Pagos ordenados y realizados (a)

m.m. y %

	Importe						Tasa de crecimiento		
	ENE-MAR						Total	Presupuesto del año	Período de ampliación
	1981			1980					
	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación	Total	Presupuesto del año	Período de ampliación			
Pagos ordenados no financieros	674,7	503,6	171,1	546,7	401,5	145,2	23,4	25,4	17,8
Pagos corrientes	519,5	409,6	109,9	425,4	346,5	79,4	22,1	18,2	38,4
Remuneraciones de personal	217,2	177,0	40,2	195,2	166,3	28,9	11,3	6,4	39,1
Compras de bienes y servicios	32,3	14,9	17,4	32,8	11,5	21,3	-1,5	29,1	-18,3
Intereses	14,7	-	14,7	9,3	-	9,3	58,1	-	58,1
Transferencias corrientes (b)	255,3	217,7	37,6	188,6	168,7	19,9	35,4	29,0	88,9
Pagos de capital	155,4	94,6	60,8	120,8	55,0	65,8	28,6	72,0	- 7,6
Inversión real	58,7	20,2	38,5	46,0	17,5	28,5	27,6	15,4	35,1
Transferencias de capital (c)	96,7	74,4	22,3	74,8	37,5	37,3	29,3	98,4	-40,2
Pagos ordenados financieros	12,2	1,2	11,0	9,6	1,2	8,4	-	-	-
Variación activos financieros	1,4	1,1	0,3	1,8	1,2	0,6	-	-	-
Variación pasivos financieros	10,8	0,1	10,7	7,8	-	7,8	-	-	-
Total pagos ordenados	687,2	505,4	181,8	556,4	402,7	153,7	23,5	25,5	18,3
(-) Libramientos pendientes de pago	34,3	67,0	-32,7	57,2	60,2	3,0	-	-	-
TOTAL PAGOS REALIZADOS	652,9	438,4	214,5	493,2	342,5	150,7	32,3	28,0	42,3
No financieros (d)	640,7	437,2	203,5	483,6	341,3	142,3	32,5	28,1	43,0
Financieros	12,2	1,2	11,0	9,6	1,2	8,4	27,1	-	-

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

(b) Incluye pagos por ejercicios cerrados corrientes.

(c) Incluye pagos por ejercicios cerrados de capital.

(d) Los libramientos pendientes de pago se atribuyen en su totalidad a las operaciones no financieras.

FUENTE: Ministerio de Hacienda.

tado primordialmente de pagos que corresponden al período de ampliación. En los pagos de capital, el crecimiento es muy homogéneo entre las inversiones reales y las transferencias de capital.

El crecimiento de los pagos realizados no financieros ha sido del 32,3 %, y es más elevado que el de los pagos ordenados. Esto pone de manifiesto que la ejecución presupuestaria, a nivel de realización de pagos, es más rápida que en 1980. En cambio, no se observa una diferencia significativa entre ambos años, a nivel de los pagos ordenados.

Según sus cuentas de caja, el Tesoro había recurrido al Banco de España, hasta el 30 de abril de 1981, por importe de 334,0 m.m. A ellos hay que añadir 10,8 m.m. procedentes de préstamos exteriores destinados a cubrir el déficit presupuestario total, que alcanzaba los 344,8 m.m. Mientras 293,0 financiaban el déficit de las operaciones presupuestarias (calculado excluyendo de los ingresos los procedentes de préstamos exteriores y emisión de deuda y computando la totalidad de los pagos), el resto se destinaba a financiar el de las operaciones extrapresupuestarias de Tesorería. Mientras los pagos totales hasta fines de abril ascen-

dieron a 869,9 (29,9 %), los ingresos alcanzaron los 576,9 (12,5 %). Durante el mes de abril, el déficit se mantuvo casi al mismo nivel que alcanzaba a fines de marzo; se atenuó el crecimiento de los pagos de meses anteriores, mientras que el de los ingresos, una vez homogeneizados los períodos de comparación, se muestran muy moderados, incluso por debajo de lo que está creciendo el producto de esos meses.

5-V-1981.

Sector exterior

La balanza de pagos por cuenta corriente

A falta de los datos de la Dirección General de Aduanas sobre la evolución del comercio exterior en alguno de los meses transcurridos de 1981, sigue siendo el registro de caja la única fuente de información disponible. En el cuadro 1 se recogen las cifras correspondientes a los dos primeros meses del año en curso, así como las referentes a igual período del año anterior.

El déficit de la balanza comercial se ha incrementado durante el período enero-febrero de 1981 en 232,5 millones de dólares, en comparación con los mismos meses del año precedente. Si esta cifra se corrige de la infravaloración que arrastran consigo las exportaciones, por motivos analizados en el boletín económico correspondiente al mes de marzo, el déficit comercial de los dos primeros meses de 1981 se sitúa a unos niveles equivalentes a los del mismo período del año anterior; más concretamente, es inferior a este último en una cifra estimada próxima a los 55 millones de dólares. Los ingresos por mercancías en 1981, corregidos de la infravaloración antes mencionada, fueron inferiores en 186 millones de dólares a los de 1980, haciendo referencia siempre a los dos primeros meses de cada año, pero los pagos también estuvieron por debajo en 241 millones: de ahí la diferencia de 55 millones entre ambos saldos.

El superávit correspondiente a la balanza de servicios en el período enero-febrero de 1981 se situó por debajo del alcanzado en 1980, en 118 millones de dólares, explicándose la mayor parte de esta diferencia por el empeoramiento de las operaciones recogidas en el epígrafe de rentas de inversión y, en menor medida, por las englobadas en el renglón de otros servicios. Hay

1. Balanza de pagos por cuenta corriente (a)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-FEB	
	1980	1981
Mercancías	-1 898,3	-2.130,8
Servicios	584,4	466,2
Turismo y viajes	677,8	674,7
Fletes, seguros y transportes	196,6	196,4
Rentas de inversión	- 158,0	- 255,4
Otros servicios	- 132,0	- 149,5
Transferencias	320,9	301,3
Balanza corriente	- 993,0	-1 363,3

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

que destacar que el incremento de 97 millones de dólares registrado en el déficit de rentas de inversión es el resultado de un aumento en sus ingresos por valor de 80 millones y un incremento en los pagos de 177 millones.

La balanza de transferencias ha tenido, durante el período analizado, un desarrollo bastante similar al del año anterior, con lo que el total de la balanza por cuenta corriente registró, en los dos primeros meses de 1981, un déficit superior en 370 millones de dólares al de igual período del año pasado. Este incremento en el déficit queda reducido a sólo 82 millones, si se corrigen las exportaciones en la cuantía indicada en los párrafos anteriores.

La balanza de pagos por cuenta de capital

Durante el pasado mes de febrero, las entradas netas de divisas que se contabilizaron a través de la cuenta de capital de la balanza de pagos española registraron un fuerte impulso que, pese a todo, no fue suficiente para cubrir el déficit que se registró en el saldo de las operaciones corrientes. La diferencia entre ambas magnitudes hubo de ser financiada, por lo tanto, con cargo a una disminución en el saldo de las reservas exteriores españolas que, tras una caída de 336,2 millones de dólares en febrero, se situaron, al final de dicho mes, en 12.050,7 millones de dólares.

Una vez realizados los ajustes que se comentaron en el informe correspondiente al boletín económico de marzo, el valor de las entradas netas de divisas registradas por operaciones de capital, en febrero de este año, se situó alrededor de los 530 millones de dólares, cifra muy superior a los 211,7 millones de dólares correspondientes al mes de enero de igual año y a los 276 millones de dólares registrados en febrero de 1980. Como viene siendo habitual, la mayor parte de los ingresos netos de capital se canalizó en febrero a través de operaciones a largo plazo, las cuales aportaron, en términos netos, 321,7 millones de dólares. Los mayores incrementos —tanto respecto al mes precedente como a igual período del año anterior— se produjeron, sin embargo, dentro de los renglones correspondientes al capital a corto plazo y a las instituciones bancarias. Por lo que se refiere a las operaciones por plazo inferior a un año, sus ingresos netos en febrero de 1981 superaron los 70 millones de dólares, frente a unos saldos netos de 38 millones de dólares en enero de ese mismo año y de 30 millones de dólares en febrero del año anterior. Por su parte, la banca delegada originó unas entradas netas de divisas de 179,3 millones de dólares

2. Balanza de pagos por cuenta de capital (a)

Saldos en millones de dólares USA

	ENE-FEB	
	1980	1981
Balanza por cuenta corriente	-993,01	-1 363,34
Capital a largo plazo	318,24	580,36
Capital privado	298,58	550,71
Del exterior en España	512,49	739,46
Inversiones	190,71	275,48
Créditos	321,78	463,98
De España al exterior	-213,91	- 188,75
Capital público	19,66	29,65
Capital a corto plazo	- 4,61	227,68
Instituciones bancarias	207,95	125,03
Créditos interiores en divisas	289,91	133,50
Cuentas en ptas. no residentes	- 61,66	13,13
Variación posición en divisas	- 20,30	- 21,60
Variación reservas centrales	380,30	329,00
D E G asignados	76,37	72,51
«Oil Facility»	-	-
Partidas no clasificadas y diferencias de valoración	- 14,76	- 28,76

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

a través del correspondiente aumento de sus pasivos exteriores netos, lo que contrasta con unas salidas netas de 54 millones en el mes anterior y unos ingresos de sólo 51 millones de dólares en febrero de 1980. La contrapartida de la entrada neta de divisas procedentes de la actuación de la banca delegada frente al exterior se distribuyó durante el pasado mes de febrero de la siguiente manera: 56 millones de dólares correspondieron a un aumento en las cuentas en pesetas de no residentes, 112,9 millones de dólares se constituyeron en préstamos y créditos en divisas a su clientela residente, y el resto, 9,9 millones de dólares, fue consecuencia de una disminución de la posición en divisas de la banca delegada. Esta última caída, sumada a la disminución de 326,3 millones de dólares que se produjo en los activos exteriores a corto plazo del Banco de España, da como resultado la pérdida total de reservas exteriores mencionada al comienzo de este epígrafe.

El importe acumulado en los dos primeros meses de 1981 —después de realizar los ajustes correspondientes, sobre las cifras que se recogen en el cuadro adjunto— muestra unos ingresos netos de divisas cercanos a los 750 millones de dólares, frente a 613 millones en el primer bimestre de 1980. Del valor contabilizado en los dos meses iniciales del presente año, la mayor parte —más de 580 millones de dólares— corresponde a

entradas netas por operaciones de capital a largo plazo, mientras que 108 millones de dólares provienen de operaciones a corto plazo, y 125 millones se deben al aumento de los pasivos netos frente al exterior de las instituciones bancarias. El resto, hasta alcanzar los 750 millones antes mencionados, se reparte entre unos ingresos de 72,5 millones de dólares por asignación de DEG del FMI y unas salidas netas por errores u omisiones de casi 140 millones.

En comparación, por lo tanto, con el mismo período de 1980, los valores antes indicados reflejan un fuerte incremento en los ingresos de divisas por capital privado a largo plazo. Este aumento proviene, no sólo del fuerte crecimiento de las inversiones y créditos de no residentes, sino también de una reducción en las salidas por iguales operaciones de residentes en España hacia el exterior. Las operaciones a largo plazo del sector público se mantuvieron, al igual que en 1980, muy por debajo de las destinadas a financiar al sector privado, aun cuando, en términos relativos, los ingresos netos de divisas registrados en los dos primeros meses de 1981 fueron bastante superiores a sus correspondientes de 1980. También las operaciones a corto plazo arrojaron, en los dos primeros meses de 1981, unos ingresos netos de moneda extranjera muy superiores a los producidos durante los mismos meses de 1980. Por el contrario, la entrada de divisas derivada del aumento en los pasivos netos del sistema bancario fue inferior, en los dos primeros meses de 1981, a la que se produjo un año antes. Esta reducción vino producida, fundamentalmente, por la caída en el importe acumulado de los préstamos y créditos en divisas concedidos a residentes con cargo a la circular 9-DE. Las cuentas de pesetas abiertas a nombre de no residentes, por el contrario, aumentaron ligeramente en el primer bimestre de 1981, como consecuencia de su evolución en febrero, pero su variación positiva respecto a los dos primeros meses de 1980 no compensó la disminución operada en los ingresos a través de la circular antes mencionada. La posición en divisas de la banca delegada, por último, aumentó 21,6 millones de dólares durante los dos primeros meses del año en curso, evolución muy similar a la registrada en igual período de 1980.

El resultado conjunto de los movimientos de capital citados —junto con el derivado de las operaciones residuales y la asignación de DEG— dio lugar, en los dos primeros meses de 1981, a unos ingresos netos de divisas inferiores al déficit de la balanza por cuenta corriente. Se produjo así, en dicho período, una disminución en el valor de las reservas de divisas en poder del Banco de España de 329 millones de dólares, que es ligeramente inferior a los 380,3 millones de dólares

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

Semana del 27 al 30 de abril de 1981

	Semana del 23-27 marzo 1981	Última semana de 1980	Semana del 12 al 15 de julio de 1977 (b)
Dólar USA	-4,01	-10,55	-2,14
Yen japonés	-2,24	-6,58	-20,98
Franco suizo	0,52	1,33	-18,86
Marco alemán	0,45	0,54	-6,01
Franco belga	-0,26	1,44	-1,72
Florin holandés	0,83	2,50	-2,48
Franco francés	1,06	2,82	4,75
Libra esterlina	0,47	-1,63	-21,76
Lira italiana	0,37	5,67	21,33
POSICION EFECTIVA FRENTE:			
- mundo	-1,87	-5,03	-2,18
- países desarrollados	-0,70	-1,93	-2,14
- CEE	0,58	1,70	-2,03

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

correspondientes al mismo período de 1980. Descontando de estos valores el aumento antes mencionado de la posición de divisas de la banca delegada, la caída, durante los dos primeros meses de 1981, en el saldo total de las reservas exteriores españolas se sitúa en 307,4 millones de dólares, frente a una disminución de 360 millones en los mismos meses del pasado año.

Evolución del tipo de cambio de la peseta

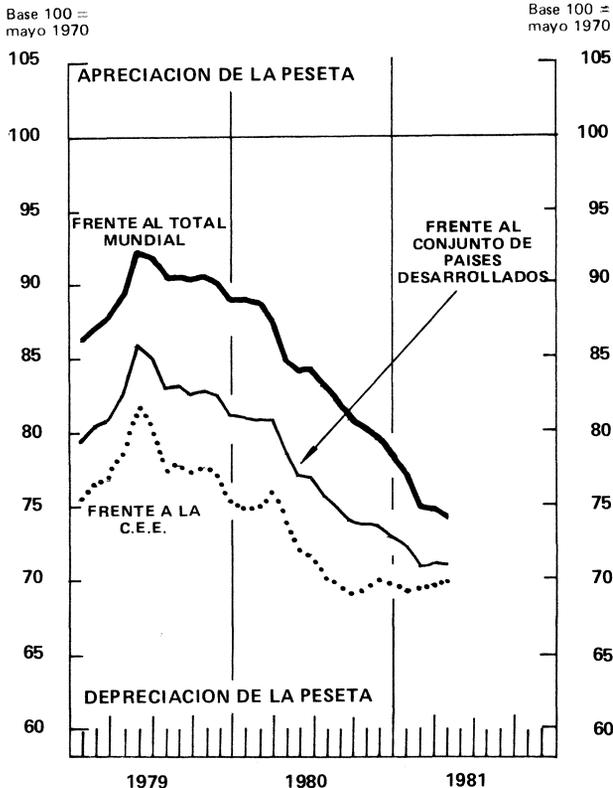
La fuerte subida generalizada del dólar USA en los mercados de cambios internacionales, a lo largo del pasado mes de abril, se reflejó también en la cotización de la peseta que, entre las semanas terminadas el 27 de marzo y el 30 de abril, se depreció un 4 % frente a aquella moneda. La pérdida de posiciones de la peseta frente al dólar USA fue, sin embargo, inferior a la que registraron las monedas europeas, por lo que, a lo largo del período antes mencionado, la peseta se apreció ligeramente respecto a estas últimas, con excepción del franco belga. Según puede verse en el cuadro adjunto, el porcentaje de apreciación de la peseta frente a las divisas europeas se movió entre el 1 % registrado frente al franco francés y el 0,5 % relativo a la libra esterlina y el marco alemán, mientras que la depreciación respecto al franco belga sólo fue del 0,2 %. Por último, en relación al yen japonés, la peseta perdió un 2,2 % a lo largo de las cinco semanas de abril.

En términos medios ponderados, la mencionada evolución de la peseta frente a cada una de las mone-

das significó una caída del 1,9 % en su índice de posición efectiva frente al total mundial, y del 0,7 % en el que recoge su evolución frente a las monedas que se cotizan en el mercado español. Por el contrario, frente al Mercado Común, la peseta se apreció un 0,6 % a lo largo del periodo de referencia. Ello sitúa el índice de tipo de cambio efectivo de la peseta, al final del mismo, un 2 % por debajo del valor que tenía, frente a cada una de las agrupaciones antes citadas, en la semana siguiente a la última devaluación formal de la peseta, es decir, la que concluyó el 15 de julio de 1977.

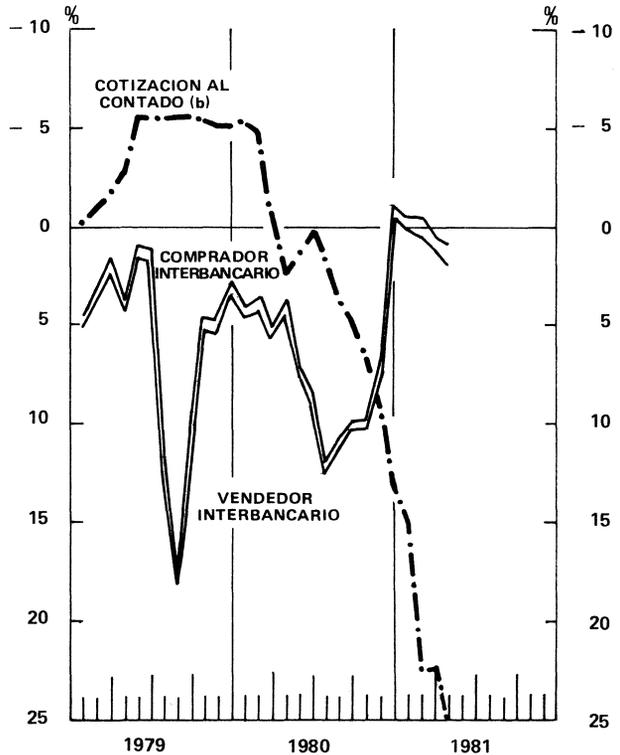
La fuerte presión ejercida por la apreciación del dólar tuvo su reflejo también en la intervención del Banco de España en el mercado. A lo largo de abril, las autoridades adoptaron una posición netamente vendedora de dólares, que incidirá en una nueva caída de las reservas exteriores españolas, cuyo importe total para dicho mes está todavía sin determinar y que se añadirá a la disminución de 445,9 millones de dólares experimentada en marzo. Al término de este último mes, las reservas exteriores españolas se situaron en 11.604,8 millones de dólares que, frente a los 12.358,1 millones de

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



2. Cotización a plazo de la peseta (∅)

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



finales del año pasado, supone una caída de 753,3 millones de dólares en el curso del primer trimestre del año.

En el mercado a plazo, el tipo de cambio de la peseta se depreció con alguna menor intensidad que el tipo de cambio al contado, provocando una reducción también pequeña en el descuento de la peseta frente al dólar USA. Esta caída en el descuento a plazo de la peseta fue compensada, en parte, por una ligera elevación del diferencial negativo existente entre los tipos de interés a corto de la peseta y el dólar, con lo que el diferencial cubierto de tipos de interés continuó manteniéndose en la zona levemente contraria a la entrada de capitales en España.

7-V-1981.

Circulares del Banco de España

Circular n.º 15/1981, de 21 de abril.

Régimen de pagos con Cuba.

El Protocolo Comercial Hispano Cubano para 1980, firmado en La Habana el día 7 de diciembre de 1979, encomendó a los respectivos Bancos Centrales la liquidación al 31 de diciembre de 1980 de la «Cuenta Pesetas Convenio Hispano-Cubano», así como la adopción de las medidas necesarias para la transición del anterior sistema mixto de pagos a otro nuevo concebido exclusivamente en divisas libremente convertibles.

En cumplimiento de lo establecido en el mencionado Protocolo, el Banco Nacional de Cuba y el Banco de España han procedido a la firma de un «Acuerdo de Liquidación» de la «Cuenta Pesetas Convenio Hispano-Cubano».

Para las nuevas operaciones, y habida cuenta de las características del sistema bancario cubano, se ha considerado por ambas partes la conveniencia de canalizar los pagos en moneda convertible a través de una cuenta de crédito recíproco entre ambos Bancos Centrales, a cuyo efecto han suscrito un «Convenio de Crédito Recíproco» (en adelante, el «Convenio») y su correspondiente «Acuerdo Técnico Bancario» anexo al mismo. En virtud de estos dos últimos Instrumentos, habrán de cursarse a través del «Convenio» los pagos correspondientes a operaciones directas de cualquier naturaleza que se efectúen entre el Reino de España y la República de Cuba. Para las operaciones comerciales se tomará como referencia el origen y destino de las mercancías, mientras que para los servicios y movimientos de capital se considerarán las operaciones entre residentes en ambos países.

De conformidad con lo anteriormente expuesto, y en virtud del acuerdo del Consejo Ejecutivo en su sesión del 21 de abril de 1981, los pagos derivados del intercambio entre el Reino de España y la República de Cuba se efectuarán a partir del día 1 de mayo de 1981, según las siguientes Instrucciones:

PRIMERA.—MONEDA DE PAGO, CONVERTIBILIDAD, CONVERSIONES Y LIQUIDACIONES

1. La moneda de pago convenida es el Marco Alemán, y en esta clase de moneda estarán denominados los pagos que se liquiden entre los Bancos Centrales, bien por cuenta propia, bien por cuenta de Entidades Delegadas, en el caso de España. A tal efecto, los Bancos Centrales se han comprometido a garantizar la convertibilidad inmediata a Marcos Alemanes de los pagos correspondientes a operaciones pactadas en cualquier otra clase de moneda convertible.

2. La conversión de otras monedas convertibles a Marcos Alemanes será efectuada aplicando el tipo de cambio resultante de cruzar los tipos de cambio medio (media aritmética de los cambios comprador y vendedor) de ambas monedas de dos días hábiles de Mercado español de divisas anteriores a la fecha de liquidación.

3. En consecuencia, las liquidaciones a Pesetas a practicar por el Banco de España a las Entidades Delegadas, por operaciones enviadas o recibidas a través del «Convenio», corresponderán siempre a los Marcos Alemanes en que esté cifrada la operación o, en su caso, a los que resulten por conversión a esta divisa de aquellas que hayan sido pactadas en otras monedas convertibles.

SEGUNDA.—PAGOS DE ESPAÑA A CUBA

Las transferencias por cuenta de residentes en España a favor de residentes en Cuba podrán ser instrumentadas bajo una de las siguientes formas de pago:

1. Ordenes de pago simples.

- a) Cuando la operación esté cifrada en Marcos Alemanes, las Entidades Delegadas cursarán al Banco de España, Departamento Extranjero, las Peticiones de Moneda Mod. A04 y/o A09, según corresponda, debidamente cumplimentadas, expresando su importe en Marcos Alemanes.
- b) Cuando la operación esté cifrada en moneda convertible distinta del Marco Alemán, las Entidades Delegadas cursarán dichas Peticiones de Moneda, en las que se abstendrán de cumplimentar el recuadro 6 (importe) y estamparán en el recuadro 7 «Marcos Alemanes 105». En el recuadro 11, además del concepto del pago, se expresará el importe y la clase de moneda en que está cifrada la operación, da-

tos que servirán de base para que por el Banco de España se efectúe la conversión a Marcos Alemanes conforme al punto 2 de la Instrucción Primera.

- c) Tanto si la operación está cifrada en Marcos Alemanes como en otra moneda convertible, cuando el pago haya de ser efectuado al beneficiario a una fecha fija y determinada, la Entidad Delegada lo hará constar en el recuadro 11 de los respectivos Mod. A04 y/o A09, remitiendo la Petición de Moneda al Banco de España con antelación suficiente a la fecha de vencimiento de la obligación de pago.

Una vez recibida en el Banco de España la Petición de Moneda, se procederá por éste a la emisión de la correspondiente orden de pago. La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial vendedor del Marco Alemán de dos días hábiles de Mercado de divisas anteriores a la fecha de liquidación.

2. Ordenes de pago en reembolso de remesas documentarias.

- a) Cuando la remesa esté cifrada en Marcos Alemanes, el mismo día en que la Entidad Delegada efectúe el cobro telegrafiará al Banco Nacional de Cuba, informándole respecto a la fecha de cobro, importe en Marcos Alemanes, referencia y número de la remesa, según texto del anexo número 1.

Simultáneamente, la Entidad Delegada cursará al Banco de España orden de pago telegráfica, según texto del anexo número 2, a favor del Banco Nacional de Cuba, en la que se expresará fecha de cobro de la remesa, importe en Marcos Alemanes, cambio aplicado, referencia y número de la remesa, y nombre del importador español.

- b) Cuando la remesa documentaria esté cifrada en moneda convertible distinta del Marco Alemán, la Entidad Delegada procederá a su conversión a esta moneda conforme al punto 2 de la Instrucción Primera.

El mismo día en que la Entidad Delegada efectúe el cobro telegrafiará al Banco Nacional de Cuba, informándole respecto a la fecha de cobro, clase e importe de moneda, equivalencia en Marcos Alemanes y referencia y número de la remesa, según texto del anexo número 3.

Simultáneamente, la Entidad Delegada cursará al Banco de España orden de pago telegráfica, según texto del anexo número 4, a favor del Banco Nacional de Cuba, en la que se expresará fecha de cobro, clase e importe de moneda, cambio aplicado, equivalencia en Marcos Alemanes, referencia y número de la remesa, y nombre del importador español.

La equivalencia en Pesetas será calculada por la Entidad Delegada mediante la aplicación del cambio oficial vendedor del Marco Alemán de dos días hábiles de Mercado de divisas anteriores a la fecha del cobro.

En un plazo no superior a dos días hábiles posteriores a la fecha del telegrama ordenando el pago, la Entidad Delegada remitirá al Banco de España la correspondiente Petición de Moneda Mod. A04 y/o A09, según corresponda, debidamente cumplimentada y con la advertencia de que es confirmación de la orden telegráfica ya emitida, con objeto de evitar duplicidad en el pago. En su caso, hará constar, en el recuadro 11, el importe y la clase de moneda convertible en que venía expresada la remesa documentaria.

El procedimiento operativo que el Banco de España y el Banco Nacional de Cuba han establecido para la liquidación del cobro de las remesas documentarias exige que las Entidades Delegadas actúen con la mayor diligencia en su tramitación y reembolso, y con especial cuidado cuando, por tratarse de una obligación de pago cifrada en moneda distinta del Marco Alemán, sea necesaria la conversión a esta última divisa.

El Banco de España adeudará a las Entidades Delegadas intereses de demora cuando, sin causa justificada, incurran en retrasos en el envío de las órdenes de pago telegráficas en reembolso de remesas documentarias cobradas.

3. Cheques.

Los cheques que emita el Banco de España a cargo del Banco Nacional de Cuba solamente podrán ser nominativos, estar cifrados en Marcos Alemanes y no podrán ser aplicados al pago de mercancías.

Las Entidades Delegadas interesadas en este medio de pago cursarán Petición de Moneda Mod. A09 debidamente cumplimentada.

La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial vendedor del Marco Alemán de dos días hábiles de Mercado de divisas anteriores a la fecha de liquidación.

4. Créditos documentarios.

Se requiere la previa autorización del Banco de España, Departamento Extranjero, para el establecimiento por las Entidades Delegadas de créditos documentarios sobre el Banco Nacional de Cuba. La solicitud será formulada mediante la presentación del impreso Mod. 426.

Simultáneamente a la autorización de apertura a la Entidad Delegada, el Banco de España comunicará al Banco Nacional de Cuba su conformidad para el reembolso, con cargo a su cuenta, de las utilizaciones del crédito.

Todos los créditos llevarán en su condicionado la cláusula:

«Pagadero a través de la Cuenta Débitos del Convenio de Crédito Recíproco entre el Banco de España y el Banco Nacional de Cuba 1981».

Cuando el crédito documentario esté establecido en moneda distinta del Marco Alemán, el Banco Nacional de Cuba efectuará la conversión de las utilizaciones a Marcos Alemanes conforme al punto 2 de la Instrucción Primera.

La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial vendedor del Marco Alemán de dos días hábiles de Mercado de divisas anteriores a la fecha de liquidación.

TERCERA.—PAGOS DE CUBA A ESPAÑA

Las transferencias por cuenta de residentes en Cuba a favor de residentes en España podrán ser instrumentadas bajo una de las siguientes formas de pago:

1. Ordenes de pago simples.

- a) Las órdenes de pago emitidas por el Banco Nacional de Cuba cifradas en Marcos Alemanes serán liquidadas por el Banco de España, Departamento Extranjero, a las Entidades Delegadas inmediatamente a su recepción, o el día de su vencimiento, si es que éste viene expresado a una fecha fija y determinada.

- b) Cuando sea necesaria la conversión de otra clase de moneda convertible a Marcos Alemanes, será efectuada por el Banco de España conforme al punto 2 de la Instrucción Primera.

La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial comprador del Marco Alemán de dos días hábiles de Mercado de divisas anteriores a la fecha de liquidación.

2. Ordenes de pago en reembolso de remesas documentarias.

- a) Cuando la remesa enviada por la Entidad Delegada esté cifrada en Marcos Alemanes, el Banco Nacional de Cuba cursará orden de pago telegráfica al Banco de España, Departamento Extranjero, simultáneamente a su cobro.

A su recepción, el Banco de España procederá a su inmediata liquidación a favor de la Entidad Delegada remitente de los documentos.

- b) Cuando la remesa esté cifrada en moneda distinta del Marco Alemán, el propio Banco Nacional de Cuba habrá efectuado previamente la conversión a Marcos Alemanes conforme al punto 2 de la Instrucción Primera.

La liquidación a Pesetas por el Banco de España a la Entidad Delegada se efectuará al cambio oficial comprador del Marco Alemán de dos días hábiles de Mercado de divisas anteriores a la fecha de la liquidación.

3. Cheques.

Las Entidades Delegadas solamente podrán tomar en firme los cheques nominativos librados por el Banco Nacional de Cuba, en Marcos Alemanes, a cargo del Banco de España, siempre que dispongan de suficientes elementos de conocimiento que aseguren la autenticidad de los efectos negociados.

Los cheques no podrán ser aplicados al pago de mercancías.

La liquidación a Pesetas por el Banco de España a la Entidad Delegada se efectuará aplicando el cambio oficial comprador del Marco Alemán de dos días hábiles de Mercado de divisas anteriores a la fecha de liquidación.

4. Créditos documentarios.

Las Entidades Delegadas comunicarán al Banco de España, Departamento Extranjero, mediante impreso Mod. R-17, los créditos documentarios abiertos en sus cajas por el Banco Nacional de Cuba.

Todos los créditos deberán llevar en su condicionado la cláusula:

«Pagadero a través de la Cuenta Débitos del Convenio de Crédito Recíproco entre el Banco de España y el Banco Nacional de Cuba 1981».

El reembolso de las utilizaciones lo efectuará el Banco de España, a solicitud de la Entidad Delegada, con cargo a la cuenta del Banco Nacional de Cuba.

Cuando el crédito documentario esté establecido en moneda distinta del Marco Alemán, el Banco de España efectuará la conversión a Marcos Alemanes de las utilizaciones conforme al punto 2 de la Instrucción Primera.

La liquidación a Pesetas se efectuará al cambio oficial comprador del Marco Alemán de dos días hábiles de Mercado de divisas anteriores a la fecha de liquidación.

La solicitud de reembolso de las utilizaciones de cada crédito se formalizará en Mod. R04 y/o R09, según proceda, facturados en Mod. R-12.

Cuando el reembolso corresponda a un crédito ordenado en moneda distinta del Marco Alemán, la Entidad Delegada se abstendrá de cumplimentar el recuadro 9 (importe), estampando en el recuadro 8 «Marcos Alemanes 105». En el recuadro 11 hará constar la clase e importe de moneda convertible a que asciende la utilización.

Cada una de las solicitudes de reembolso vendrá acompañada de una declaración en la que la Entidad Delegada manifieste bajo su responsabilidad que el pago al beneficiario se efectúa cumpliendo todas y cada una de las instrucciones recibidas y condiciones exigidas por el Banco Nacional de Cuba, según texto del anexo número 5.

CUARTA.—OPERACIONES EN CURSO

Las operaciones en curso que tuvieron su origen durante la vigencia del anterior sistema mixto de pa-

gos, tanto si estuvieran estipuladas en moneda libremente convertible, como con pago a través de la «Cuenta Pesetas Convenio Hispano-Cubano», serán liquidadas, a partir del día 1 de mayo de 1981, con arreglo a las Instrucciones contenidas en la presente Circular.

QUINTA.—EXTINCION DEL ACTUAL REGIMEN DE PAGOS Y DEROGACION

1. A partir del día 1 de mayo de 1981, quedará extinguido el sistema mixto de pagos entre el Reino de España y la República de Cuba, tanto en lo que se refiere a los pagos que se venían efectuando a través de la «Cuenta Pesetas Convenio Hispano-Cubano», como a aquellos pagos estipulados en moneda libremente convertible a través de los mecanismos ordinarios del Mercado de divisas.

A tal efecto, las Entidades Delegadas se abstendrán de efectuar pagos en divisas libremente convertibles a residentes en la República de Cuba por cuenta de residentes en el Reino de España por conductos distintos de los establecidos en la presente Circular.

2. Queda derogada, con fecha 1 de mayo de 1981, la Circular número 4-DE del Banco de España, de fecha 26 de marzo de 1975.

Sin perjuicio de lo dispuesto en la presente Circular, las Entidades Delegadas deberán guardar en sus operaciones a través del «Convenio» la más estricta observancia de las normas que regulan las transacciones con el exterior, cuya autorización y control están atribuidos al Ministerio de Economía y Comercio, y sin que su ejecución a través del Banco de España prejuzgue la conformidad de éste sobre aquellos aspectos que han sido delegados en las Entidades Delegadas por autorizaciones generales o especiales.

Las diferencias que pudieran surgir entre las Entidades Delegadas y el Banco Nacional de Cuba en el desarrollo y ejecución de las operaciones que mutuamente se confíen deberán ser resueltas directamente, sin que en ningún caso el Banco de España asuma responsabilidad alguna en relación con tales diferencias.

Rogándoles la mayor difusión de la presente Circular entre sus Sucursales, Agencias y medios interesados, les saludamos atentamente.

Madrid, 21 de abril de 1981.
EL GOBERNADOR.

A N E X O N U M E R O 1

BANCUBA

HABANA

INFORMAMOS COBRADOS HOY DIA _____ MARCOS ALEMANES _____

REMESA DOCUMENTARIA (referencia y número)

Entidad Delegada

A N E X O N U M E R O 2

BANESPANA

MADRID

PAGUEN BANCUBA MARCOS ALEMANES _____

FECHA COBRO _____

CAMBIO APLICADO _____

REMESA DOCUMENTARIA (referencia y número)

IMPORTADOR _____

Entidad Delegada

A N E X O N U M E R O 3

BANCUBA

HABANA

INFORMAMOS COBRADO HOY DIA _____

(Clase y cantidad de moneda)

EQUIVALENTE MARCOS ALEMANES _____

REMESA DOCUMENTARIA (referencia y número)

Entidad Delegada

A N E X O N U M E R O 4

BANESPANA

MADRID

PAGUEN BANCUBA (clase y cantidad de moneda)

EQUIVALENTE MARCOS ALEMANES _____

FECHA COBRO _____

CAMBIOS APLICADOS _____

REMESA DOCUMENTARIA (referencia y número)

IMPORTADOR _____

Entidad Delegada

A N E X O N U M E R O 5

BANCO DE ESPAÑA
Departamento Extranjero
Oficina de Operaciones Exteriores
MADRID

Ref.: Crédito documentario del Banco Nacional de Cuba núm. _____

Mod. R-17. Fecha _____ s/n.º _____

Muy Sres. nuestros:

Les informamos que con fecha _____ hemos recibido documentos para la utilización del crédito de la referencia por un importe de (clase y cantidad de moneda), cuyo reembolso y liquidación estamos solicitando de Vds. en esta misma fecha.

Declaramos en forma solemne y vinculante que todas y cada una de las instrucciones recibidas y condiciones exigidas por el corresponsal han sido cumplidas.

Atentamente,

Entidad Delegada
(firmas autorizadas)

